Martes, 30 de abril de 2024 | Año XLVII | Número 13.449 1,80€



Finanzas

El 43% de los fondos 'sostenibles' invierte en carbón, gas o petróleo

—P23. Editorial P2

Empresas

Grifols coloca a Apollo su nueva deuda

—P3

Estados Unidos

La Reserva Federal esperará datos antes de mover los tipos

—P15



CincoDías

www.cincodias.com

La fuerte demanda permite a Puig fijar el precio máximo en su salida a Bolsa

Mercados. Vende las acciones a 24,5 euros y queda valorada en 14.000 millones ante el debut del viernes

OPV. La firma de cosmética completa la colocación antes del plazo previsto gracias al apetito inversor —P14

Air Europa usa su caja para devolver la deuda covid antes de agosto —P5



Un avión de Air Europa. REUTERS

Sánchez se queda al frente del Gobierno después de cinco días de incertidumbre



Pedro Sánchez, ayer, en La Moncloa. EFE

Ejecutivo. "He decidido seguir, con más fuerza si cabe", resume en un discurso sin preguntas

Mensaje. Reclama la regeneración política pero no anuncia medidas

Bolsa. El Ibex obvia la tormenta política por segunda sesión —P17 y 22

BBVA gana 2.200 millones hasta marzo, un 20% más —P4

La CNMV se enfrenta a Apollo y los fondos por la opa sobre Applus —P12

Para pensar

El regreso de 'mamá Estado'

Por Jordi Sevilla

—P29

Análisis

¿Echarán de menos las eléctricas a Teresa Ribera?

Por Carmen Monforte

—P6

Editorial

Una regulación clara de las finanzas verdes

La apuesta de las economías de mercado por avanzar hacia un modelo productivo sostenible ha impulsado una transformación vertiginosa de la industria, el consumo y las finanzas, pero ha generado también confusiones. Uno de los sectores en los que esta realidad es más evidente es el de la inversión, que en los últimos años ha vivido una verdadera eclosión de productos etiquetados como verdes o sostenibles. A finales del año pasado, seis de cada diez euros invertidos en Europa fueron a instrumentos con este perfil, lo que equivale a 5,2 billones de euros, más del doble del presupuesto de la UE para la acción climática entre 2021 y 2027. Se trata de una industria boyante, pese a que acontecimientos como la guerra de Ucrania, la crisis energética y unas expectativas de mercado que han ido por delante de la regulación están propiciando también un ajuste en este tipo de inversión.

El éxito de los fondos sostenibles se ha visto también empañado por el oportunismo y la falta de rigor, que han convertido en muchas ocasiones la etiqueta de sostenibilidad en un gancho para atraer capital al margen del cumplimiento de criterios medioambientales. Pese a los intentos que han realizado los reguladores para establecer requisitos que permitan separar el trigo de la paja, como es el caso del reglamento sobre divulgación de información financiera de 2019, los datos apuntan a que el 43% de los fondos de inversión europeos que llevan en su denominación la palabra "verde", "sostenibilidad" o sus variantes dedican parte del dinero a empresas que consiguen beneficios del carbón, el petróleo o el gas, lo que constituye un factor de confusión evidente, especialmente para el inversor poco especializado, así como de falta de transparencia en el mercado.

A pesar de los discursos contundentes en contra del denominado ecopostureo, y los planes actuales de la CE para endurecer el reglamento de 2019, desde Bruselas se ha contribuido a alimentar también el problema con políticas pragmáticas en materia energética, como la inclusión en la taxonomía verde del gas y de la energía nuclear, lo que supone equipararlas a energías renovables en los programas de finanzas sostenibles.

Los supervisores, tanto europeos, como la ESMA, como nacionales, como la CNMV, trabajan para avanzar hacia una claridad que a día de hoy es insuficiente, en parte por el vacío legal que alimentan la globalización de las finanzas y la pluralidad de jurisdicciones. La protección de los inversores y la transparencia del mercado exigen, por ello, avanzar con urgencia hacia una normativa clara, segura y efectiva.

Las claves

1

Política

Las dudas de Pedro Sánchez se resuelven sin dimisión, ni cuestión de confianza, ni nada



Exterior del Palacio de la Moncloa. CLAUDIO ÁLVAREZ

"[…] miró al soslayo, fuese, y no hubo nada". El verso de Miguel de Cervantes se ajusta a la incertidumbre en torno al futuro de Pedro Sánchez, que se ha resuelto sin dimisión, ni cuestión de confianza, ni nada. Todo sigue como antes: con un Gobierno en minoría que necesita a PNV y Junts, partidos que votan con PP y Vox cuando lo consideran oportuno (aunque prefieran hacerlo discretamente ante su electorado). Con unas elecciones en Cataluña dos semanas en las que el PSC se perfila como ganador, pero no con los escaños suficientes para gobernar, por lo que podría reeditarse la alianza de enemigos íntimos ERC-Junts. Con unos Presupuestos que este año se prorrogarán, precisamente por la acumulación de eventos en las urnas y la dificultad para alcanzar acuerdos complejos.

Bien visto, tampoco se han notado demasiado estos días sin presencia de Sánchez en la esfera pública, y es posible que tampoco se hubiera notado mucho su renuncia: su Ejecutivo hace poco, lo que le dejan, y las comunidades están gobernadas en su mayoría por el PP.

2

Inflación

Los estantes de los supermercados ya no son el túnel del miedo

En los estantes de los supermercados empieza a notarse la relajación de la inflación (a excepción del aceite de oliva). Hay ofertas realmente interesantes, y no los sucedáneos de hace un año, cuando los clientes iban de establecimiento en establecimiento en busca de los mejores precios. No es que las cosas se estén abaratando, salvo en algunos casos, pero al menos, quienes hayan visto algunas subidas de sueldo –nominales– en los últimos tiempos, respiran un poco. De hecho, la inflación sigue en un nada desdeñable 3,3% (y la subyacente en el 2,9%), sobre todo por culpa de los carburantes.

3

Empresas

Los Puig nadan y guardan la ropa con la valoración de su OPV

El hecho de que la familia Puig vaya a seguir controlando la empresa que lleva su nombre tras su salida a Bolsa no ha impedido que la demanda por sus acciones sea abrumadora, de modo que fijará el precio máximo de la horquilla. Los bancos colocadores aconsejaron incluso que subiera más el precio, pero los Puig han preferido la prudencia. Los analistas, de hecho, consideran que la valoración es algo excesiva. Además, no están los mercados para lanzar las campanas al vuelo, aunque la compañía de perfumes y moda de lujo reúne las condiciones para asegurarse el interés de los inversores.

Será el mercado el que dicte sentencia. Los Puig, en todo caso, han optado por nadar y guardar la ropa... de lujo.

4



El proyecto de Airbus y Boeing de sustituir a uno de los dos pilotos de cabina por una IA es una locura y una barbaridad. Supondría reducir la seguridad de los vuelos en caso de emergencia. Sumar la IA a los dos pilotos sí que sería un avance

Óscar Sanguino

PRESIDENTE DEL SINDICATO DE PILOTOS SEPLA

5

Tecnología

La energía nuclear, la última idea del solucionismo de Silicon Valley

La energía nuclear busca su sitio en la transición ecológica. Tiene una extraña buena fama entre prebostes de las causas sostenibles y humanitarias como Bill Gates, que invierte en pequeños reactores nucleares. Y es la tecnología que, según varias de las empresas que promueven la inteligencia artificial, puede satisfacer las enormes cantidades de energía que necesita esta. Los expertos son escépticos.

Entre los defensores de la nuclear está Sam Altman, jefe de OpenAI, que teme que la IA domine el mundo, pero se dedica a ella. No parece que tenga miedo a una catástrofe nuclear, ni de los residuos que genera la fisión. La *fusión*, con u, ni está ni se la espera: parece complicado conseguir una fuente de energía tan tremenda y que, además, sea controlable.

CincoDías

Directora
Amanda Mars

Subdirectores
Nuño Rodrigo y Daniel Toledo

Jefes de redacción
Fernando Sanz, Bernardo Díaz y Cecilia Castelló

Áreas
Raquel Díaz Guijarro *(Empresas)*, ***Laura Salces*** *(Mercados)*, ***Nuria Salobral*** *(Inversión)*, ***Natalia Sanmartín*** *(Opinión)*, ***Begoña Barba*** *(Suplementos)*

Gerente
José Luis Gómez Mosquera

Comercial publicidad
María Jesús García

Depósito legal: M-7603-1978.
Difusión controlada.
Edita **Ediciones El País, S.L.**

Empresas / Finanzas

Grifols recurre al fondo Apollo para sacar adelante su nueva financiación

La compañía pretende devolver 2.900 millones de deuda el año que viene ▸ El grupo de inversión estadounidense ultima liderar la colocación privada de 1.000 millones al 7,5%

ÁLVARO BAYÓN
MADRID

Grifols pacta con Apollo una solución para salvar su tormenta financiera. La compañía de hemoderivados informó la semana pasada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que había cerrado una colocación privada de 1.000 millones. A la espera de que se rematen los últimos flecos, este gigante estadounidense del capital riesgo lidera la emisión como principal financiador, según fuentes del mercado. La firma espera utilizar esta deuda para afrontar, junto a los fondos percibidos por la venta de su negocio chino, los 2.900 millones en vencimientos de sus más de 10.000 millones de deuda que expiran el año próximo.

La empresa catalana se lanzó el mes pasado a los mercados por primera vez después de que el inversor bajista Gotham City publicase su demoledor informe, en el que acusaba a la compañía de maquillar sus cuentas para reducir la deuda e inflar el ebitda. En lugar de salir en busca de bonos públicos, como había hecho habitualmente hasta ahora, la compañía optó por un camino desconocido para ellos, realizar una colocación privada de deuda en EE UU, un mecanismo que en el pasado utilizó ya el FC Barcelona para financiar las obras del Camp Nou.

Esta fórmula les permitía negociar con solo unos pocos fondos de capital riesgo especializados en deuda, en lugar de acudir a los mercados públicos, lo que les exigía un mayor ejercicio de transparencia y les complicaba fijar un precio con facilidad, presionados por las dudas del mercado. Finalmente, tal y como informó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), han conseguido colocar la deuda a un precio del 7,5%, con vencimiento en 2030. Deutsche Bank ha sido el banco colocador en la transacción. Osborne Clarke y Proskauer Rose se han encargado de los asuntos legales.

El principal suscriptor de este bono es el fondo Apollo, que lidera la colocación junto a Golden Tree y Dianator. Apollo es un gigante del capital riesgo, con una contundente arma para entrar en el capital de las compañías, como acaba de realizar con Applus o la adquisición de Primafrio en 2021. Pero también es uno de los vehículos, a través de su rama de deuda privada, al que suelen recurrir las empresas con problemas para recabar dinero cuando tienen los mercados cerrados. En esta área prestó dinero a Naviera Armas, que terminó en manos de sus acreedores, o a Lecta, además de participar en varias operaciones de deuda ligadas al ladrillo y vinculadas a la crisis inmobiliaria.

Apollo integrará un grupo de acreedores de la compañía que está formado por grandes nombres de las finanzas como BlackRock, Blackstone, Allianz, GIC o las ramas de gestión de activos de JP Morgan y Deutsche Bank, todos ellos presentes en los bonos de la empresa. Según algunas fuentes consultadas, la primera intención del fondo era abordar un acuerdo más amplio, que contemplase la entrada en el capital, un aspecto que finalmente la compañía ha descartado. Ya hace cerca de dos años que Grifols planteó una ampliación de capital en la que diese entrada a un fondo de capital riesgo, con lo que reducir su endeudamiento. En su momento negociaron con firmas como KKR o CVC.

En esta ocasión la compañía ha afrontado estas negociaciones con la familia Grifols fuera de la gestión, pilotada por Stephen Meyer como presidente de la compañía y el recién llegado Nacho Nabia como consejero delegado. Aunque Grifols ha conseguido blindar el capital de la irrupción de este fondo, lo cierto es que ha dado entrada ya al capital riesgo en el perímetro del grupo. Previsiblemente la nueva deuda estará condicionada al cumplimiento de determinadas ratios financieras y, en caso contrario, se podrá convertir en capital. Un portavoz de Apollo ha declinado hacer comentarios.



Aspecto de la sede corporativa de Grifols en Sant Cugat del Vallès (Barcelona). EFE

Hace dos años, la empresa ya negoció con firmas como los gigantes KKR o CVC

La nueva deuda es una especie de crédito privado más que un bono

Pactar con Apollo ha permitido a Grifols emitir esta nueva deuda a un precio más contenido del que hubiesen exigido los mercados. Frente al 7,5% que pagará, los dos bonos que vencen en 2028 (el vencimiento más cercano al de la deuda de Apollo) pagan una rentabilidad del 9,3% para los 1.400 millones y algo más del 10% para otros 600 millones.

En cualquier caso, este precio constreñirá más aún las cuentas de Grifols, frente a la rentabilidad que exigen los inversores. Esta deuda paga un cupón del 3,8% y el 4,7%, respectivamente. Con respecto a los bonos que espera sustituir, estos pagan un interés del 1,6%, muy inferior al que deberá afrontar ahora la compañía.

Plazos de amortización de las emisiones

▸ **Previsiones.** Con estos 1.000 millones de deuda vendidos a Apollo, Grifols pretende amortizar una de las dos emisiones de bonos que vencen el año que viene. El objetivo es reemplazar unos bonos no garantizados que vendió en 2019 por 905 millones. Mientras, con respecto a los otros 1.000 millones de deuda garantizada, la compañía prevé repagarlos con los 1.600 millones que obtendrá de la venta a Haier de su 20% en la compañía china Shanghai RAAS. Espera cerrar este acuerdo de venta, que rubricó en diciembre del año pasado, durante el primer semestre de este 2024.

▸ **Crédito.** A mayores, la compañía debe afrontar también el vencimiento de una línea de crédito de 900 millones. En este caso, sin embargo, espera que la refinanciación sea mucho más sencilla, pese a que el BCE ha pedido explicaciones a las entidades sobre su exposición a la compañía. Su siguiente punto clave será en 2027, cuando deberá devolver 770 millones en bonos y dos préstamos sindicados por 2.600 millones en suma. La principal duda de las agencias de rating para que Grifols pueda culminar con éxito esta refinanciación está en su capacidad para generar caja. El incremento en el coste de la deuda elevará las tensiones sobre la liquidez de la compañía.

BBVA obtiene un beneficio de 2.200 millones entre enero y marzo, casi un 20% más

El margen de intereses del banco vuelve a crecer con fuerza

Parte del buen resultado se explica por el desempeño en México

HUGO GUTIÉRREZ
MADRID

La banca española mantiene paso firme en el inicio de 2024. Este lunes fue el turno de BBVA, que anunció su resultado del primer trimestre del año, en el que ganó 2.200 millones de euros, un 19,1% más que lo anotado en el mismo periodo del ejercicio pasado (un 38,1% en euros constantes, sin tener en cuenta el efecto divisa), según comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Un crecimiento que se basa en el avance de los ingresos, principalmente en el margen de intereses en España y al buen rendimiento de la entidad en México. La Bolsa acogió estos guarismos con una bajada del 0,77% en la sesión.

El grupo que preside Carlos Torres mantiene así el ritmo de crecimiento tras un año en el que contó con el viento a favor de las alzas de los tipos de interés a ambos lados del Atlántico. Ante la presión de la inflación, se produjo un viraje de la política monetaria, lo que disparó los ingresos recurrentes de la banca. Y el BBVA logró crecer de nuevo a doble dígito entre enero y marzo de este 2024. "Estas cifras son fruto del dinamismo de la actividad –el crédito a la clientela creció un 9,5% interanual en euros constantes– y de la óptima evolución de los ingresos recurrentes", destacó el grupo en un comunicado.

En concreto, el margen de intereses escaló hasta los 6.512 millones, un 15,4% más en el inicio del año. Mientras que las comisiones netas subieron un 31,1%, hasta los 1.887 millones. "Hay una tendencia de crecimiento de ingresos, trimestre tras trimestre", aseguró en la rueda de prensa de presentación de resultados Onur Genç, consejero delegado del grupo. Con el margen de intereses y con el de las comisiones netas, las anotadas en España, se calcula el importe que debe abonar por el impuesto extraordinario al sector. En el caso de BBVA, el pago de este año asciende a 285 millones, una tasa que el Gobierno se ha comprometido a hacer permanente.

De esta forma, baja algo el ritmo de crecimiento de ganancias respecto al ejercicio pasado, pero mantiene el pulso con alzas notables. Eso sí, si se compara con el trimestre anterior, se refleja que el vigor de las subidas se reduce tanto a nivel grupo, como en España y México. Pese a ello, la previsión es que consiga batir (de nuevo) su récord de beneficios este año, mejorando los guarismos de un 2023 histórico tanto para la entidad como para el sector financiero español en su conjunto. Cabe recordar que el ejercicio pasado cosechó un beneficio de 8.019 millones, un 26,1% más, el más alto de la historia del grupo.

Préstamos variables

Pese al impacto en las cuentas del pago del gravamen a la banca en España, los márgenes del negocio recurrente subieron a doble dígito en el año: el margen bruto aumentó un 18,1% hasta los 8.218 millones. Eso sí, la mayor parte de los préstamos variables, principalmente las hipotecas, ya han actualizado su cuota al nuevo entorno de tipos de interés. Es decir, el incremento de los ingresos se agota por esta vía. Además, se espera que en breve el Banco Central Europeo baje el precio del dinero y, en los meses siguientes, se produzcan incluso reducciones en las cuotas de estos créditos.



El consejero delegado de BBVA, Onur Genç. PABLO MONGE

De hecho, el grupo cree que el diferencial de la clientela tocó techo este trimestre. Aun así, la previsión del grupo es que el resultado del ejercicio crezca a doble dígito y anticipa un 2025 todavía mejor que este año. Entre otras cosas gracias al balance de los costes, donde las entidades se preocupan de mantener contenido el coste de los depósitos para que no se coma la rentabilidad recuperada en el último año.

Sobre los gastos de explotación a nivel grupo, BBVA registró un repunte del 12,2%, hasta los 3.383 millones en euros corrientes, por la fuerte presión de la inflación en los mercados en los que opera. Así, los costes se le encarecieron de forma notable, aunque lo hicieron por debajo del alza de los ingresos, lo que se conoce en el argot bancario como mandíbula positiva. De esta forma, la ratio de eficiencia mejoró hasta el 41,2% (cuanto más baja, mejor). Los expertos consideran que un banco empieza a ser eficiente cuando este indicador está por debajo del 50%.

Todo ello se reflejó en una mejora de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) de la entidad, que avanzó hasta el 16,9%, mientras que el retorno sobre el capital tangible (ROTE) se situó a final de marzo en el 17,7%, casi 1,5 puntos más que un año antes en ambos casos. Y la ratio de capital CET1 *fully loaded*, el de máxima calidad, se situó en el 12,82%.

Sobre la morosidad, la tasa de impagos del grupo sigue contenida: a finales de marzo se mantuvo en el 3,4%. Si se mira solo el dato de España, su tasa de mora fue algo superior, del 4,1%, aunque también en niveles históricamente bajos. Sobre la tasa de cobertura, la entidad que preside Torres la situó en el 76%, por debajo de la anotada un año antes (82%). Por territorios, México siguió siendo el gran motor del grupo, ya que aporta más de la mitad de los beneficios: un 56,5%. Le sigue España como segundo territorio más importante, al generar un 28,4% del resultado. En España, el resultado ascendió a los 725 millones, un 36,5% más que hace un año. "La cartera de préstamos creció un 0,8% interanual, impulsada por los segmentos más rentables y el menor desapalancamiento en hipotecas. Los recursos de clientes crecieron un 4%, gracias a los depósitos a plazo y los fondos de inversión", explica el grupo en la nota.

Unicaja triplica sus ganancias hasta los 111 millones en el arranque de 2024

CINCO DÍAS
MADRID

Unicaja arranca una nueva etapa y, en sus primeros resultados tras completar los cambios en el consejo de administración (con nuevo presidente no ejecutivo a la cabeza, José Sevilla), comunicó un beneficio neto de 111 millones de euros en el primer trimestre de 2024, lo que supone más que triplicar lo sumado en el mismo periodo del año pasado, cuando la cifra se quedó en 34 millones. Según informó ayer en un hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la entidad resaltó el pago de hasta 78,6 millones por el gravamen temporal a la banca. Excluido este impacto, explicó, el beneficio neto habría sido de 189 millones, con un aumento del 93,2% respecto al mismo periodo de 2023.

Del mismo modo, la entidad señaló que todos los márgenes de la cuenta de resultados presentaron crecimientos a doble dígito, "lo que impulsó el resultado final", en un entorno en el que los tipos de interés continúan muy elevados a la espera de que la inflación dé un respiro y los bancos centrales de Europa y Estados Unidos comiencen la desescalada. De esta forma, el resultado del grupo Unicaja se apoyó en el aumento de los ingresos ordinarios (con un crecimiento interanual del margen de intereses del 32,3%) y en el descenso, del 39,5% interanual, de las necesidades de provisiones y otros resultados.

Este último aspecto siguió el "buen comportamiento" del coste del riesgo trimestral (25 puntos básicos) y a los saneamientos de inmuebles con coberturas del 69,7%, en NPA (*non performing assets*); 66,1%, en dudosos, y 73,9%, en adjudicados). Subrayó, por encima de todo, que "todos los márgenes de la cuenta de resultados presentaron crecimientos a doble dígito" y que el buen comportamiento residió en el negocio *core* bancario. El margen de clientes se incrementó en el trimestre 17 puntos básicos, hasta el 2,91% y la ratio de eficiencia mejoró 8 puntos porcentuales en los últimos doce meses, hasta el 48,6%. En este primer trimestre, se concedieron 1.757 millones en nuevos préstamos y créditos, de los que 520 millones fueron en hipotecas de particulares, con una cuota de mercado en formalizaciones que ascendió al 5,2% del total nacional, siendo más alta en las regiones con mayor dinamismo económico, como Málaga, Sevilla o Madrid.

La entidad comunica el pago de 78,6 millones del impuesto a la banca

Por su parte, en relación con la actividad de financiación, el crédito a particulares *performing* (no dudoso) se redujo un 1% en el primer trimestre del ejercicio.

Air Europa tirará de la caja para devolver de mayo a agosto su deuda con aval del ICO

La aerolínea se anticipa cuatro años al vencimiento de un crédito con 111 millones de saldo vivo y por el que paga un 8% de interés ▶ La aerolínea ha tenido que obtener la autorización de la SEPI

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

Decisión de calado de la dirección de Air Europa en plena operación de traspaso al holding de aerolíneas IAG. La empresa de la familia Hidalgo va a utilizar buena parte de la caja generada durante la pasada temporada de verano, calificada de histórica por el nivel de demanda de viajes, para amortizar de forma anticipada toda su deuda con aval público. El detonante de esta decisión es el alto coste financiero que soporta por los créditos firmados durante la pandemia en busca de la supervivencia de la compañía.

El crédito que será borrado del balance es el de 141 millones de euros obtenido el 18 de mayo de 2020 de un grupo de bancos que blindaron sus posiciones con aval de la entidad pública ICO por el 70% del saldo total. Los prestamistas en cuestión son Santander, CaixaBank, Bankia, Sabadell, Bankinter, Unicaja, Liberbank, Banco de Crédito Social Cooperativo y el propio ICO. Con vencimiento en 2028, la aerolínea ha devuelto ya 29,6 millones del principal y ha pagado intereses por 24,7 millones, lo que totaliza un esfuerzo de 54,3 millones en cuatro años. Lo que va a producirse de forma inminente es la amortización de 53 millones este mes de mayo, apuntan fuentes cercanas a los contactos entre Air Europa y sus bancos.

El saldo vivo bajará de 111 millones al entorno de los 58 millones de euros. Y, en un segundo paso, Air Europa tiene previsto zanjar la devolución de esa última cifra en el mes de agosto, coincidiendo con el pico alto de la actual temporada de verano para el transporte aéreo.

La aerolínea que preside Juan José Hidalgo ha remontado la crisis del coronavirus hasta acumular 300 millones de euros en la caja. El cálculo interno realizado es que ese dinero parado renta poco más que un 3% en estos momentos, mientras que la deuda con aval del ICO paga un tipo de interés del 8%. Con un volumen de actividad que garantiza la respuesta a los costes operativos, la empresa opta por reducir la losa financiera. Restaría la financiación firmada el 11 de noviembre de 2020 con la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI).

Este último préstamo, por 475 millones y fruto de un fuerte enfrentamiento entre Gobierno y oposición, se divide en un crédito ordinario de 235 millones con tipo fijo del 1,89% y un segundo participativo de 240 millones que carga en este 2024 con una tasa de euríbor más un 5%. Ese diferencial subirá al 7% entre el inicio de 2025 y el vencimiento de la deuda con el Estado, en noviembre de 2026. Air Europa ha respondido al pago de intereses por 41,6 millones en lo que respecta al rescate de la SEPI (8,6 millones en 2021, otros 13 millones en 2022 y 20 millones en 2023), mientras que el saldo vivo del préstamo se mantiene en los 475 millones.



El presidente de Air Europa, Juan José Hidalgo, el pasado enero en el aeropuerto de Barajas. FOTO CEDIDA POR LA EMPRESA

Permiso de la SEPI

El paso de utilizar la tercera parte de la caja para amortizar deuda ha tenido que pasar por el consejo de administración y obtener el visto bueno de los representantes de la SEPI. El órgano de decisión de Air Europa cuenta con cinco sillones, de los que dos son del presidente y fundador, Juan José Hidalgo, y de su hija María José. El tercer y cuarto asientos son ocupados por Juan Manuel Bujía, ex director general de Aviación Civil, y César Hernández, director de Área del Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas (Fasee), en representación de la SEPI. Y el quinto miembro es el consejero delegado Jesús Nuño de la Rosa, consensuado por ambas partes.

Air Europa, cuyo capital es valorado en 500 millones en el acuerdo de compraventa firmado entre Globalia e IAG, adelgaza su caja, pero también rebajará la deuda que iría a manos del holding en que se engloban las españolas Iberia y Vueling. El consejero delegado de IAG, Luis Gallego, afirmó en una reciente entrevista concedida a *El País* que su grupo tiene "facilidad para repagar la deuda y que lo haremos mucho más rápido de lo que lo podría hacerlo en solitario una compañía del volumen de Air Europa". En el sector aéreo se da por descontado que IAG tendrá entre sus prioridades eliminar la deuda con la SEPI y, con ello, sacar al sector público de la gestión.

El acuerdo firmado entre Globalia e IAG valora la aerolínea en 500 millones

Iberia y Vueling también han devuelto sus créditos ICO de forma anticipada

Iberia y Vueling fueron las primeras aerolíneas en devolver de forma anticipada sus créditos anticovid con aval del ICO, mientras que otra compañía de IAG, British Airways, reintegró de forma anticipada, en septiembre pasado, un crédito de 2.000 millones de libras (2.340 millones de euros) otorgado por la firma pública británica UK Export Finance.

Otras operaciones clave gracias a la excelente campaña turística

▶ **Iberia.** La aerolínea amortizó en noviembre de 2023 hasta 664 millones, lo que se sumó a los 114 millones de saldo ya pagado en abril de 2023. La madrileña aprovechó el cierre de un tercer trimestre récord en resultado operativo, con 449 millones cosechados entre julio y final de septiembre (255 millones en el verano de 2022 y 264 millones en el de 2019).

▶ **Vueling.** Esta compañía, por su parte, retornó a sus acreedores poco después que Iberia los 260 millones del crédito ICO conseguido en mayo de 2020. Fue con un primer paquete de 39 millones en abril de 2023 y una segunda entrega de 222,7. El resultado operativo de Vueling el pasado verano también marcó un registro histórico, de 282 millones, lo que fue clave para adelantar la devolución en más de tres años.

▶ **Entidades locales.** Como sucedió con Air Europa, el respaldo financiero con aval público del ICO a las aerolíneas del grupo IAG fue prestado por bancos locales: Santander, CaixaBank, Bankia, Bankinter, BBVA y Abanca. Ni Iberia ni su hermana de grupo Vueling recurrieron al respaldo del Fasee (SEPI), del que sí obtuvieron ayuda otras operadoras aéreas: Volotea (200 millones de la SEPI y 150 millones con aval del ICO), Plus Ultra (53 millones de la SEPI) y Air Nostrum (111 millones de la SEPI y 133 millones de crédito ICO).

Análisis

¿Echarán de menos las compañías eléctricas a Teresa Ribera?

Pese a las duras medidas por la crisis, el sector ha mantenido una relación de equilibrio con un ministerio con el que comparte objetivos de descarbonización

CARMEN MONFORTE
MADRID

El 16 de junio de 2018, el presidente de Iberdrola, Ignacio Sánchez Galán, que formaba parte de una delegación de empresarios que acompañaba a los Reyes de España en un viaje oficial a Estados Unidos, aplaudió sin disimulo la llegada del nuevo Gobierno de Pedro Sánchez, tras una convulsa moción de censura que tumbó al de Mariano Rajoy. Según declaró el ejecutivo en San Antonio (Texas), el relevo se había producido con "total normalidad democrática" y añadió que "es para sentirnos orgullosos del país que tenemos". Sus loas se extendieron a la vicepresidenta (entonces cuarta) y ministra de Transición Ecológica (cartera de nueva creación que fusionaba por primera vez energía y medio ambiente), Teresa Ribera, a la que calificó como "una persona muy capaz, que ha demostrado a lo largo de su trayectoria un gran compromiso con los problemas medioambientales". Y defendió la primera decisión de la ministra de asumir los objetivos de renovables a 2030 que la UE fijó en un 32%, que el Gobierno anterior tenía empantanados. La semana pasada la vicepresidenta (ya tercera) fue designada para encabezar las listas del Partido Socialista a las elecciones europeas que se celebrarán el 9 de junio.



El CEO de Endesa, José Bogas, junto a la ministra de Transición Ecológica, Teresa Ribera. PABLO MONGE

Pero a nadie se le escapaba por entonces que tras los halagos del presidente de Iberdrola se encerraba en realidad su gran satisfacción por el cese del antecesor de Ribera, Álvaro Nadal, con quien había mantenido agrios y sonoros enfrentamientos. Entre otros, por el empecinamiento del entonces ministro de Energía del último Gobierno del PP de prohibir el cierre de las dos pequeñas centrales de carbón de Iberdrola; por la guerra de años sobre el cierre de la central nuclear de Santa María de Garoña (cuyo capital compartía con Endesa); por el recorte por decreto de las primas de las renovables, medida de infaustas consecuencias, o la implantación del impuesto del 7% a todo tipo de generación eléctrica (estas dos últimas medidas como solución al déficit de tarifa).

Con el listón tan bajo –reflexionan fuentes políticas–, Ribera partía con ventaja en su nueva trayectoria. En el caso de Iberdrola, por las hostilidades entre Sánchez Galán y Nadal y, en el de Endesa, porque, tras la salida del entonces presidente, Borja Prado (no precisamente amigo de Ribera), continuó al frente de la compañía el número dos, José Bogas, cuyas buenas relaciones con Teresa Ribera, que venían de lejos, nunca se disimularon. Educado en la cultura de empresa pública, el histórico consejero delegado de Endesa es más proclive a entender las intervenciones del Gobierno.

Si bien el mandato de Ribera no ha estado ni mucho menos libre de conflictos con el sector eléctrico, especialmente por las medidas que su departamento tuvo que adoptar durante la crisis energética derivada de la invasión rusa de Ucrania, que se tradujeron en intervenciones de los precios del mercado, eléctricas y ministerio han mantenido una relación de respeto y no se han tenido que enfrentar a decisiones arbitrarias o producto de la ignorancia, como ocurrió en el pasado con ministros de distinto signo político. Todo ello, a pesar de la dureza de algunas medidas y a no compartir ideología. Queda pendiente el polémico impuesto energético, que las empresas han recurrido en los tribunales, y que confían en que desaparezca en 2025.



Ejecutivos de Endesa e Iberdrola reconocen en privado que Ribera ha sido un "gran activo" del Gobierno de Pedro Sánchez

Aunque, en general, las empresas de este y otros sectores siempre prefieren Gobiernos liberal-conservadores, también son conscientes de que ello no les garantiza (salvo contadas excepciones) unas buenas relaciones con el ministro de turno. Sirva como ejemplo el caso antes citado de Álvaro Nadal. En cualquier caso, el pragmatismo empresarial siempre se impone y el balance que hacen las empresas eléctricas del mandato de Ribera es positivo.

De hecho, en privado, el máximo ejecutivo de Endesa ha asegurado que se la "echará de menos", en tanto el consejero delegado para España de Iberdrola, el chileno Mario Ruiz-Tagle, tampoco ha escatimado comentarios positivos para quien ha considerado un gran activo del Gobierno. En general, entre las empresas de Aelec, se valora que, pese al duro carácter que se atribuye a la ministra, "siempre ha ido de frente".

El caso Naturgy

Mención aparte merece la tercera eléctrica del sector, Naturgy, que ha vivido en los últimos años su particular vía crucis accionarial, con dos fondos con el ciclo inversor caducado (CVC y GIP) intentando vender sus participaciones, un 20% cada uno. Una primera solución planteada en 2022, que se traducía en la segregación de la compañía, se topó con la oposición de Teresa Ribera, aunque también las circunstancias del mercado impidieron que siguiera adelante. Las tornas se han vuelto pues la opción ahora en ciernes, una opa por el 100% por parte de la emiratí Taqa, ha encontrado el beneplácito de Transición Ecológica y Moncloa en particular que, en cualquier caso, impondrá condiciones al inversor en el marco de la autorización que debe solicitar al Consejo de Ministros por el llamado escudo antiopas.

Sea como fuere, superada la crisis energética y cerradas las heridas de las intervenciones de los precios del mercado (minoración de beneficios y excepción ibérica) y neutralizada la propuesta radical de Ribera para una reforma del mercado mayorista europeo, las empresas eléctricas comparten los objetivos de su ministerio, que apuesta fuerte por la descarbonización y la electrificación, palabra mágica para unas compañías que quieren ampliar su negocio de generación renovable y, muy especialmente, el de las redes, la gran batalla a la que se enfrentará su sustituto en el cargo. En cualquier caso, más allá de quien vaya a ocupar la cartera (quizás ya en noviembre), este deberá acatar las políticas de transición energética de la Unión Europea.

De todas estas reflexiones queda excluida Repsol, cuyas relaciones con la ministra se han ido deteriorando a medida que ha avanzado la legislatura. Aunque en esta compañía puedan estar brindando, como se malician fuentes del sector, hay quien recuerda que se la encontrarán como comisaria en Bruselas.

Abril cierra como el mes más barato de la historia en el sistema eléctrico español

El mercado mayorista, del que beben los hogares y pymes con tarifa regulada, promedió menos de 14 euros por MWh, 20 veces menos que en la crisis del gas

IGNACIO FARIZA
MADRID

Viento, sol y agua, mucha agua. La trilogía renovable ha llevado el precio de la luz en abril a su menor nivel desde que hay registros: 13,67 euros por megavatio hora (MWh), según los últimos datos del Operador del Mercado Ibérico de Energía. La cifra supera, de largo, el último récord: 17,12 euros, en febrero de 2014. Ni siquiera en abril de 2020, durante la fase más estricta del confinamiento, la electricidad fue más barata. En el lado opuesto, el máximo histórico data de marzo de 2022 (en plena crisis del gas): promedió 283 euros, 20 veces más que ahora.

El mercado mayorista de la electricidad, en el que se ha batido este mínimo, afecta de forma directa a dos tipos de consumidores: los casi 8,5 millones de hogares y pymes que están adheridos al mercado regulado (PVPC) y aquellos que tienen una tarifa indexada. El resto de usuarios, los que optan por una tarifa del mercado libre (en muchos casos, fija, en la que da igual a qué hora o qué día se consuma), no lo notarán a corto plazo, pero sí a medio y largo: cuando les toque renovar, muy probablemente lo harán a la baja.

Renovables al margen, la demanda baja es el otro elemento que está facilitando esta racha de precios bajos. Aunque en las últimas semanas el mercado empezó a arrojar tímidas señales de reactivación, el consumo de electricidad en España cayó en 2023 a niveles de casi dos décadas atrás: es el menor desde 2005, según la serie de Red Eléctrica de España. Provocado por una mezcla de factores (menor demanda industrial, más eficiencia en empresas y hogares y auge del autoconsumo, que drena demanda en las horas solares), esa merma tiene una consecuencia clara sobre los precios: hace falta producir menos –reduciendo la necesidad de echar mano de las fuentes más caras– para cubrir las necesidades.

En los dos últimos días, sin embargo, se atisba un incipiente pero notable giro: tanto el lunes como el martes se han superado los 50 euros, algo que no ocurría desde finales de marzo. ¿La razón? El agua. "Fue la puntilla para que viésemos los precios que hemos visto en abril, pero en los últimos días ya se está notando un cambio: no está habiendo tantos desembalses obligados por parte de las confederaciones hidrográficas, que eran los que estaban hundiendo los precios. Y, si se producen, se hacen con menos urgencia", dice el analista Francisco Valverde. Sin esas aperturas de compuertas, son las centrales de ciclo combinado (gas) las que



vuelven a marcar precio. Los mercados de futuros (la única guía posible de precios para los próximos meses y años) apuntan a una próxima subida hasta el entorno de los 29 euros por MWh en mayo, 43 en junio y 64 en julio y agosto. A partir de los 45 euros, el IVA de la electricidad volvería al tipo reducido (10%) en lugar del 21% actual.

Pese a este previsible repunte en el tramo final de la primavera y arranque del verano, los precios cero (e incluso negativos) en las horas centrales del día, las que más genera la solar, tienen visos de continuar. Al menos, varias semanas más. "La duda es lo que pasará en julio y agosto: el año pasado las horas centrales del día no estaban a cero, pero desde entonces se ha incorporado mucha potencia fotovoltaica y mucho autoconsumo... Intuyo, con todo, que habrá que esperar un año más", añade Valverde.

El récord fue incluso más acusado en Portugal, con el que España comparte mercado eléctrico. En el país vecino, la electricidad promedió en abril 13,23 euros por MWh, un 3,2% menos. "Es la mejor prueba de que ha sido el agua la que ha mandado en abril", dice Valverde. "Ellos tienen aún más reservas hidroeléctricas y han tenido que soltar mucha por obligación, lo que ha hecho bajar aún más su precio". A ese elemento, decisivo, se suma el límite físico de la interconexión, que impide que los precios de derribo se transmitan íntegramente entre países. Lo mismo que entre la Península Ibérica y el resto del continente.

Adif otorga a Nae la auditoría de sus activos de telecos

SANTIAGO MILLÁN
MADRID

La consultora de telecomunicaciones Nae, controlada por Indra, ha sido adjudicada por Adif para realizar una *due diligence* de sus activos de telecomunicaciones. Esta auditoría técnica tiene como objetivo verificar el inventario de cara al proceso de selección de un socio para la explotación de los activos de telecos.

La firma señala que Adif busca impulsar una nueva línea de ingresos que contribuya a construir nuevas infraestructuras, mejorar el servicio y ofrecer un mayor beneficio a la ciudadanía.

"Por lo tanto, ha iniciado un proceso de selección de un socio para constituir una sociedad mixta que permita la explotación de los activos de telecomunicaciones de su titularidad. Para ello, se ha considerado necesario realizar una *due diligence* técnica de los activos de titularidad de Adif", indicó la firma.

Los activos de telecomunicaciones de Adif y Adif AV están integrados por más de 24.000 kilómetros de fibra óptica, 1.800 edificaciones técnicas y más de 700 emplazamientos de comunicaciones móviles.

El detalle del proyecto que realizará Nae es comprobar la exactitud de la información contenida en el inventario de activos garantizando su veracidad.

Hacienda inyecta otros 500 millones en la SEPI para su entrada en el capital de Telefónica

P. SEMPERE / S. MILLÁN
MADRID

El Ministerio de Hacienda inyectó en el mes de marzo 500 millones de euros en la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) para seguir sufragando la entrada del Gobierno en el capital de Telefónica. La cifra, anómala si se compara con las cantidades habituales, se suma a otros 500 millones que se canalizaron por la misma vía el pasado mes de febrero, cuando tuvo lugar la primera gran aportación patrimonial que quedó reflejada en los informes de la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE).

Todo este dinero ha servido para que el Estado se haga, hasta la fecha, con un 6,169% del accionariado de la teleoperadora, aunque para llegar a esta cifra también se han ejecutado operaciones durante el mes de abril que todavía no están recogidas en el detalle proporcionado por el ministerio. En el capítulo 8 del último informe de la IGAE, referente a los activos financieros, el departamento que dirige María Jesús Montero explica que esta partida aumentó en el primer trimestre del ejercicio "fundamentalmente" por "la aportación patrimonial a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) por 500.000 miles de euros". Aunque el ministerio no especifica que el movimiento está dirigido para financiar la operación de entrada en el accionariado de Telefónica, la cifra concuerda con el volumen necesario que requería la operación.

Por otra parte, el presidente de Telefónica, José María Álvarez-Pallete, ha obtenido un total de 527.670 acciones de la teleco, tras la

Pallete obtiene 527.670 acciones de la operadora por el plan de incentivos de 2021

liquidación del primer ciclo del *Performance Share Plan* (PSP 2021-2024) de incentivos para la cúpula directiva, aprobado por la junta general de accionistas del año 2021, dentro del marco de la política de remuneraciones puesta en marcha por la operadora.

Según explicó la compañía en la comunicación remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), el precio fijado es el correspondiente al cierre de 24 de abril de 2024, de 4,118 euros por título. De esta manera, el paquete de acciones obtenido por Pallete rondaría los 2,17 millones de euros. Estos incentivos se unen a las remuneraciones obtenidas en 2023 que, en el caso del directivo, fue de 6,32 millones de euros. El consejero delegado, Ángel Vilá, percibió 390.569 títulos de Telefónica, con un valor de 1,61 millones de euros. A su vez, la directora financiera, Laura Abasolo, recibió 210.087 acciones, con un valor de 865.000 euros.

Sacyr logra un rendimiento récord del 34% por el tirón en concesiones

El resultado bruto de explotación de la empresa crece un 15%, hasta los 339 millones, y el resultado neto se sitúa en 25 millones, un 6% más

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

El arranque de ejercicio ha sido notable para el grupo de infraestructuras Sacyr, cuyo rendimiento alcanza un 34,1% (ebitda sobre ventas) hasta marzo, el mayor registro obtenido jamás por la compañía tras una escalada de 590 puntos básicos sobre el del primer trimestre de 2023. Entre los argumentos que explican la mejora se encuentra el del refuerzo en el negocio concesional, donde se siguen cosechando activos. La compañía viene de firmar las autopistas A-21 y A-5 de Turín (Italia), con 1.100 millones de inversión y 12 años de explotación, o el Anillo Vial Periférico de Lima (Perú), en el que habrá que invertir 3.131 millones de euros junto a Ferrovial y Acciona a cambio de 30 años de explotación.

Sacyr ha puesto en operación el Ferrocarril Central de Uruguay (900 millones de inversión) y abrirá, de forma inminente, el último tramo de la carretera Pamplona-Cúcuta (Colombia), en el que el esfuerzo total habrá sido de 590 millones.

El ebitda al cierre de marzo asciende a 339 millones, un 15% sobre el resultado de un año atrás, mientras que el flujo de caja operativo mejora un 28%, hasta los 221 millones. Un 90% del ebitda generado procede de negocios en concesión. El resultado neto en el periodo es de 25 millones de euros, un 6% al alza. Y ello, desde unos ingresos menores en un 5,3% a los de marzo de 2023, con 994 millones.

La firma que lidera Manuel Manrique presenta en sus cuentas una inversión neta de 38 millones y una deuda con recurso a la matriz de 322 millones. La dirección ultima un nuevo plan estratégico, en el que se insistirá en el recorte del endeudamiento y en la apuesta por las actividades en concesión. La cesta de 57 activos bajo gestión está valorada en 3.254 millones al cierre de 2023, con un alza de 443 millones en los dos últimos ejercicios. En este periodo se han puesto en operación diez infraestructuras.

Sacyr eleva su ebitda pese a bajar en ingresos

En millones de euros

	1T 2024	1T 2023*	Variación en %
Ingresos	**994,4**	**1.050,4**	-5,3
Ebitda	**339,3**	**295,9**	14,7
Sacyr concesiones	217,2	187,7	15,7
Sacyr ingeniería e infraestructuras	100,7	91,4	10,2
Sacyr agua	11,5	12,5	-8,0
Holding y ajustes	9,7	4,2	131,0
Margen ebitda (%)	**34,1**	**28,2**	590 pb
Sacyr concesiones**	67,4	66,4	100 pb
Sacyr ingeniería e infraestructuras	18,0	14,2	380 pb
Sacyr agua	20,4	22,7	-230 pb
Resultado antes de impuestos	**103,2**	**100,2**	2,9
Beneficio neto	**25,4**	**24,1**	5,6
Deuda neta	**6.737**	**6.408**	5,1
Deuda neta con recurso	**322**	**269**	19,7

(*) Eliminando la desinversión de servicios en 2023. (**) Sin ingresos de construcción.
Fuente: Sacyr

C. CORTINAS / CINCO DÍAS

Plazo de explotación

Entre las distintas actividades, Sacyr Concesiones aporta 217 millones de ebitda, con una mejora del 16%. El plazo medio de explotación de la cesta concesional es de 28 años.

En ingeniería e infraestructuras el resultado bruto de explotación sube a los 101 millones, con un avance del 10% respecto al primer trimestre de 2023. La empresa dice priorizar la rentabilidad sobre el volumen en este último negocio, en el que el margen de ebitda es del 4,9% (4,3% hace un año), sano según las métricas del sector. La cartera de proyectos ha aumentado un 21%, marcando 9.113 millones y con mayor peso (62%) en obras para Sacyr Concesiones, con lo que se acota el riesgo. La división de agua, sobre la que se ha estudiado la posibilidad de dar entrada a socios, ha sido constituida como independiente. Sus ingresos ascienden a 57 millones, dejando un ebitda de 12 millones. Sacyr destacó ayer su potencial de desarrollo debido a las inversiones necesarias para mitigar los efectos del cambio climático y la sequía.

Indra gana un contrato millonario en Irlanda

Desarrollará y gestionará el billetaje electrónico de todo el transporte público

JAVIER G. ROPERO
MADRID

Indra se ha adjudicado un contrato de 10 años, prorrogables por otros 10 más, para desarrollar y gestionar el sistema de billetes electrónicos de todo el transporte público de Irlanda, según confirmó ayer la compañía tecnológica española. El acuerdo está valorado en "cientos de millones de euros", y era uno de los contratos de este tipo más importantes a nivel mundial por adjudicar. Para Indra, se trata de la mayor adjudicación hasta la fecha en el sector del transporte.

El proyecto consistirá en la gestión integral del sistema de recaudación del billetaje de tranvía, autobuses y red nacional de ferrocarril, y también abarcará al metro de Dublín, que se prevé esté operativo a partir de 2030. Como parte del mismo, Indra desarrollará una herramienta digital que permitirá la integración de los billetes de los distintos operadores de transporte público.

Además, implantará y operará los canales de venta, tanto virtuales como presenciales, incluyendo la red minorista de venta de títulos de transporte. También se responsabilizará de la gestión financiera de recolección y recaudación de los pagos; aportará los equipos de venta, validación y control de los billetes, y se encargará de la logística y mantenimiento de todo el sistema.

Una de las aplicaciones prácticas de todo este desarrollo será permitir el acceso a los medios de transporte público de Irlanda a través de la tarjeta bancaria, del teléfono móvil o de los relojes inteligentes, además de un desarrollo de cuentas individualizadas para los usuarios con las que ofrecer las tarifas que mejor se adecúen a su perfil.

El director general de movilidad y tecnología de Indra, Raúl Ripio, defendió que el contrato es un "gran éxito" que "refuerza el posicionamiento de Indra como una de las tres o cuatro empresas de todo el mundo con capacidad de gestión y tecnología para desarrollar un proyecto de esta ambición y complejidad en el país más tecnológico de Europa".

Para el director de tecnología de la autoridad nacional irlandesa de transporte (NTA por sus siglas en inglés), Bernard Higgins, "la adjudicación de este contrato a Indra representa un hito significativo para la NTA y para los usuarios de transporte en Irlanda".

Dentro de su plan estratégico hasta 2030, que focaliza la estrategia de Indra en el ámbito de la defensa y el sector aeroespacial, la compañía también mostraba su ambición en crecer en el ámbito de la movilidad y la tecnología asociada al transporte. Eso sí, este se encuadraba dentro de su filial Minsait. Desde Indra se especifica que el departamento de movilidad, que será el encargado de desarrollar el contrato en Irlanda, sigue bajo el paraguas de Indra, y no de Minsait.

Dentro de ese plan estratégico, Indra también contempla la venta de Minsait, aunque siempre reservándose una participación en la misma, ya sea mayoritaria o minoritaria.



Sede de Indra en Madrid. PABLO MONGE

La Generalitat niega a Freixenet las razones de "fuerza mayor" para su ERTE

J. G. R.
MADRID

Freixenet negociará su expediente de regulación de temporal de empleo (ERTE), justificado por la fuerte sequía que castiga los niveles de producción del cava, por motivos económicos, organizativos o de producción, tras recibir la negativa de la Generalitat a articularlo por causas de fuerza mayor. Según explicó ayer la compañía, va a continuar con las "negociaciones constructivas sobre el ERTE con el comité de empresa y los sindicatos", y "se mantiene firme en la necesidad del mismo". Freixenet anunció el 22 de abril su intención de acometer un ERTE para 615 empleados, por "la grave falta de uvas y vino base para la producción de cava", que "conduce a una reducción masiva del trabajo en los procesos de producción".

La empresa defiende que existe una "sequía extrema" en las comarcas del Alt Penedès, Baix Penedès, El Garraf y Camp de Tarragona. "Mientras que la sequía ya ha acumulado un déficit equivalente a 80 millones de botellas en el sector del cava, Freixenet está comprometido en satisfacer la demanda de los consumidores a corto y medio plazo", aseguró en un comunicado. Ante esa situación, la DO Cava ha puesto en marcha una serie de medidas excepcionales para poder responder a la demanda de producto. La primera, permitir ampliar la producción a las explotaciones de la DO que tengan capacidad hasta 15.000 kilos por hectárea que irán destinados al fondo de provisión de vino base. La segunda, que el prensado de la uva pase del 63% al 75%, y que esta diferencia también vaya a las reservas. Y la última, usar la uva de viñas que no estén clasificadas como DO, pero que estén dentro de los terrenos de esta denominación de origen.

La Mutualidad de la Abogacía sondea vender el edificio del primer Zara de Madrid

El inmueble del número 6 de la calle de Carretas podría albergar zona comercial y vivienda turística ▸ Hace casi un siglo fue donde abrió Sederías Carretas, precursora de Galerías Preciados

ALFONSO SIMÓN

La Mutualidad de la Abogacía (recientemente rebautizada con la marca Mutualidad) sondea la venta de uno de los inmuebles comerciales históricos de Madrid. La entidad está haciendo llegar al mercado su interés por desprenderse por 35 millones de euros del edificio ubicado en el numero 6 de la calle Carretas de Madrid, junto a la Puerta del Sol, según confirman desde la propia entidad. Se trata de un activo que albergó hace casi un siglo Sederías Carretas, precursora de la extinta Galerías Preciados, y también a partir de los años ochenta el que fuera el primer Zara de la ciudad.

El grupo Inditex decidió cerrar la tienda de Zara de Carretas tras la pandemia de covid-19 en 2020, ya que se enfocó a tiendas más grandes y dio prioridad a otros ejes comerciales como Preciados, Gran Vía y la nueva *flagship store* de plaza de España.

La marca fundada por Amancio Ortega cerró las puertas en Carretas en abril de 2021 y, desde entonces, la Mutualidad ha sondeado alguna salida. Esta entidad adquirió el inmueble en 2018 por algo más de 30 millones de euros para sumarlo a su cartera de propiedades destinadas al alquiler. La opción más probable a día de hoy es la venta del activo, confirman desde la entidad.

En los últimos meses ha trabajado para hacerse con una propiedad vinculada a ese edificio y con salida por la vía trasera, la calle de la Paz.

Eso permitiría en un futuro a un posible comprador reformar el edificio para dejar en la parte inferior una zona comercial y destinar la superior con entrada separada, a viviendas turísticas.

Licencias

Pero, de momento, tal como se conoció la pasada semana, el Ayuntamiento de Madrid no tiene intención de dar licencias a este tipo de viviendas hasta que no se apruebe la modificación del Plan General de Ordenación Urbana, previsto para la primavera de 2025.

Sin embargo, desde la Mutualidad también valoran la posibilidad de quedarse con el inmueble si aparece algún operador de *retail* que convenza con su proyecto para el edificio, que actualmente cuenta con la totalidad de la superficie como uso comercial.

Esa ubicación albergó en los años treinta del siglo pasado la tienda Sederías Carretas fundada por Pepín Fernández, formado en los almacenes El Encanto de La Habana (Cuba), y que fue el antecedente de Galerías Preciados tras su traslado a otra de las calles que nacen en la colindante Puerta del Sol.

Marcha de Zara

Zara permaneció varias décadas en el inmueble, pero salió de una calle que en los últimos tiempos ha perdido cierto atractivo para las marcas en detrimento de Preciados y Gran Vía.

Aun así, sigue siendo una de las vías de Madrid con más flujo peatonal y se ha beneficiado en los últimos meses de la apertura del UMusic Hotel en el Teatro Albéniz.

Carretas actualmente tiene rentas (alquileres pagados por los inquilinos) un 50% menores aproximadamente que las de Preciados, el eje más caro de la capital.



Fachada del edificio en el que se inauguró la primera tienda de Zara en España fuera de A Coruña, en la calle Carretas, 6. PABLO MONGE

El ayuntamiento no planea dar licencias a este tipo de viviendas hasta 2025

Cartera de propiedad

La Mutualidad es una entidad de previsión social que agrupa los ahorros de sus mutualistas y los invierte en diferentes opciones. Una de ellas es el inmobiliario, que supone el 5,9% de la cartera invertida de esta sociedad, según datos de cierre de 2023. Dispone de 42 propiedades, con un valor de 606 millones.

Esta entidad invierte básicamente en oficinas y locales comerciales. Uno de sus más relevantes es el ubicado en el numero 4 de la calle de Preciados, alquilado a Sfera, marca de moda de El Corte Inglés. El pasado año adquirió a AEW un edificio de oficinas en la calle de Francisco Silvela de Madrid, donde se habían ubicado previamente oficinas de *coworking* de WeWork, y que actualmente albergan la recién estrenada sede de la Mutualidad. También tiene participaciones en socimis (sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario) como la hotelera Millenium, y en otros vehículos.

Ifema Madrid logra un beneficio neto de 7,1 millones en 2023

La entidad registra ingresos de 177,6 millones, un 5,3% menos que en 2022

CINCO DÍAS
MADRID

Ifema Madrid sigue creciendo y consolidando su posición como centro de congresos de referencia en Europa. En 2023 logró un beneficio neto de 7,1 millones de euros, un 265,4% más que en el ejercicio anterior. Los ingresos alcanzaron los 177,6 millones de euros, un 5,3% menos que en 2022, pero consiguió elevar su ebitda un 34,1% hasta los 27,3 millones.

José Vicente de los Mozos, presidente del comité ejecutivo de Ifema Madrid, resaltó ayer la solvencia financiera de Ifema Madrid, que consiguió mantener su cifra de endeudamiento a cero e impulsar nuevos y ambiciosos proyectos futuros, como la Formula 1 que vuelve a la capital en 2026 tras más de cuatro décadas.

Ante unas cuentas muy positivas, las previsiones para este ejercicio son aun más optimistas: desde el operador ferial prevén una facturación récord en 2024, hasta los 206 millones de euros. Si así fuera, superaría por primera vez en su historia el umbral de los 200 millones. Asimismo, estiman que aumentará su ebitda hasta los 28,4 millones y alcanzará un beneficio neto de 11,3 millones.

El recinto ferial de la capital, que albergó en 2023 más de 585 eventos, registró también un aumento de la participación empresarial y de los asistentes: de hecho, se convocaron a 33.978 firmas expositoras, lo que supone un 59% más que en 2022, y los visitantes ascendieron a 3,8 millones, un 2,7% más que el ejercicio anterior.

La CNMV se enfrenta a Apollo y a 'hedge funds' por la opa a Applus

El regulador prohíbe a un grupo de fondos comprar acciones por encima del precio de la operación y amenaza a Apollo con bloquear la transacción

ÁLVARO BAYÓN
MADRID

Enfrentamiento abierto entre Apollo y un grupo de *hedge funds* con la Comisión Nacional de los Mercados de Valores (CNMV) por la oferta pública de adquisición (opa) de Applus. El regulador ha prohibido a estos accionistas de la compañía de certificaciones técnicas adquirir acciones en el mercado por encima de los 12,51 euros por acción, el precio de la opa de Apollo.

Asimismo, amenaza al fondo estadounidense con bloquear su oferta si insta a estos fondos a hacerlo o trata subrepticiamente de ganar a su contrincante en la guerra de opas por la compañía.

El viernes pasado I Squared y TDR se impusieron en la guerra de opas por Applus por apenas un céntimos. Ofrecieron 12,78 euros por acción, frente a los 12,51 euros que ofertaba Apollo, lo que bloqueaba también que estos pudiesen hacer una ultima mejora, al quedarse un 2% por debajo del precio de su contrincante.

Los títulos de la compañía se dispararon rápidamente en Bolsa, donde registraron subidas de más del 10%, y cerraron a 12,74 euros, cuatro céntimos por debajo de la puja de TDR e I Squared, pero por encima de la de Apollo.


Joan Amigó, consejero ejecutivo de Applus. EFE

Este último fondo había pactado en enero la adquisición de un 22% del capital de Applus a un grupo de una decena de hedge funds (RWC, Harris Associates, Maven, Samson Rock Capital, Sand Grove, TIG Advisors, The Segantii Asia-Pacific, Melqart, Millennium, Man GLG y Boldhaven).

Las condiciones de estas compras blindaban a estos fondos. Si Apollo terminaba pagando más de lo que les abonó en ese momento, podía exigir elevar la factura y recibirían gran parte de las plusvalías que obtuviese Apollo si perdía y vendía las acciones a su contrincante. Esto supone que estos fondos, pese a que la oferta de TDR e I Squared es superior, tengan más réditos si venden sus acciones a Apollo.

Esto fue un acicate para que estos fondos siguiesen comprando acciones de Applus tras haber vendido sus posiciones a Apollo. Un movimiento que se acentuó cuando se conoció la resolución de la opa. Según los registros de la CNMV, Sand Grove pasó del 5,266% al 5,946% y Samson Rock, del 0,404% al 3,274%. Además, Harris Associattes tiene el 2,9% y Millennium y Melqart, un 1% cada uno. En total, suman cerca del 15% del capital, que si venden a Apollo le haría alcanzar el 37% y si siguen incrementando las acciones de Applus en su poder podrían terminar por sumar más del 50% del capital y hacer decaer la opa contraria. Además, Harris Associattes tiene el 2,9% y Millennium y Melqart, un 1% cada uno. En total, suman cerca del 15% del capital, que si venden a Apollo le haría alcanzar el 37% y si siguen incrementando las acciones de Applus en su poder podrían terminar por sumar más del 50% del capital y hacer decaer la opa contraria.

El regulador salió al paso ayer por la mañana y suspendió la cotización de Applus. Horas después emitió un comunicado en el que informa de la prohibición a estos fondos de comprar títulos por encima de los 12,51 euros por acción que paga Apollo para vendérselas después a este fondo, ni tampoco podrán vender los títulos ya adquiridos a este fondo por encima de esos 12,51 euros.

Con respecto a Apollo, la CNMV les prohíbe instar a estos fondos a comprar acciones por encima de los mencionados 12,51 euros.

Y es que esta circunstancia puede provocar que la CNMV no autorice la solicitud de mejora de la opa que registró el pasado viernes a través de sobre cerrado.

KPMG calcula que el 27% de las empresas comprará otras firmas este año

A. B.
MADRID

Un 27% de las empresas espera comprar otra compañía este año. Es una de las conclusiones del informe *Perspectivas M&A 2024*, elaborado por KPMG en alianza con CEOE, en el que han participado 1.500 sociedades. Estos datos contrastan con un 2023 de escasa actividad en el mercado global de fusiones y adquisiciones (M&A). Y auguran la recuperación de la actividad este año.

Ya han dado muestras algunas transacciones de gran tamaño realizadas en estos primeros meses de 2024, como la adquisición de la Universidad Europea por EQT o de Dorna, el dueño de MotoGP, por Liberty. Un 29% de los empresarios españoles incluye en sus previsiones llevar a cabo alianzas frente a un 10% que lo consideraba en 2023. Además, la financiación y refinanciación de deuda se coloca en tercera posición en cuanto a medidas que esperan llevar a cabo las compañías (20%) en 2024. También es la operación que más se ha realizado en los últimos doce meses según un 24% de los encuestados.

Por último, las fusiones y desinversiones son los *deals* que menos tienen en cuenta los ejecutivos de España. Solo un 12% tiene pensado optar por una fusión. El 5% prevé realizar una venta, lo que tiene sentido en este contexto de ajuste a la baja en las valoraciones. "Se percibe en el mercado una reactivación con un mayor numero de procesos en marcha, siendo menos elevada la cifra de cierres. Si bien las expectativas de compradores y vendedores respecto a las valoraciones se han alineado en los últimos meses, seguimos observando que la decisión final tarda en presentarse", indicó José A. Zarzalejos, socio de *corporate finance* de KPMG

BUEN GOBIERNO

Los diez mandamientos de la comunicación contra el ecoblanqueo

La consultora internacional Quiero propone un decálogo de recomendaciones para informar de forma veraz y transparente ▶ La UE legisla sobre 'greenwashing' en dos directivas, una ya en vigor

RAFAEL DURÁN

"Producto natural", "respetuoso con el medio ambiente", "eco *friendly*", "100% orgánico", "100% sabor natural"... son algunas de las referencias que a menudo se pueden encontrar en el etiquetado de productos para atraer la atención del consumidor e inducirle al error, con una falsa impresión sobre el impacto ambiental o los beneficios que aporta, aunque no proporcionan información real o resultan declaraciones imprecisas.

Es lo que se conoce como *greenwashing*, ecopostureo o ecoblanqueo, un término que la UE quiere proscribir en su espacio económico, al asegurarse de que toda la información sobre el impacto de un producto en el medio ambiente, su composición, producción, durabilidad y reparabilidad estén respaldadas por fuentes verificables. Y lo hace a través de dos directivas, una ya en vigor, la de empoderamiento de los consumidores (Directiva 2024/825, *Green Claims Directive*) y la otra conocida como directiva de *greenwashing*, pendiente aún de aprobación. Un estudio de la Comisión Europea de 2020 puso de manifiesto que el 53% de las afirmaciones medioambientales examinadas en la UE eran vagas, engañosas o infundadas, y que el 40% de ellas carecían de fundamento.

La consultora internacional Quiero ha promovido un decálogo de recomendaciones para el cumplimiento de la nueva normativa y para ayudar a las empresas a comunicar de forma transparente, veraz y genuinamente sostenible y evitar así el ecoblanqueo. Es lo que ha denominado los 10 Mandamientos Antigreenwashing.

María Molina, directora de impacto y *advocacy* de Quiero, explica que "desde Quiero hemos lanzado los 10 Mandamientos Antigreenwashing para ayudar a las marcas a entender que va a suponer la prohibición del *greenwashing* y la información medioambiental engañosa". Los 10 mandamientos se formulan así:


Una mujer consulta la información de la etiqueta de un producto en un supermercado. GETTY IMAGES

1. Amarás la transparencia sobre todas las cosas. El espíritu de la norma es que el consumidor tenga a su disposición información cierta, clara y veraz sobre las características ambientales del producto o marca con el fin de promover su empoderamiento como motor en la transición ecológica a través de sus decisiones y hábitos de consumo.

Las afirmaciones de sostenibilidad deberán ser verificadas por terceros

200 etiquetas medioambientales en el mercado no resultan útiles, según la Comisión

2. No nombrarás lo sostenible en vano. Los términos genéricos deberán utilizarse con cautela, pero podrán incorporarse referencias a aspectos "sostenibles" o "ecológicos" siempre acompañadas de información adicional que lo concrete.

3. Verificarás tu afirmación. Las afirmaciones relacionadas con aspectos de sostenibilidad deberán ser verificadas por terceros independientes antes de ser publicadas.

4. Honrarás la durabilidad y reparabilidad de tus productos. Será muy recomendable hacer una primera mirada desde el *compliance* interno hacia el nuevo marco de sostenibilidad de los productos.

5. No ocultarás otras realidades tras imágenes verdes. Debemos empezar a repensar nuestros espacios para hablar de sostenibilidad desvinculados de imágenes y colores que evoquen a la naturaleza.

6. No hablarás de impactos positivos impuros. Se trata de evitar las prácticas que ponen el foco en acciones ambientalmente beneficiosas, pero que son irrelevantes en el contexto de la actividad que, por lo general, no está a la altura.

7. No hablarás (solo) de compensación. Por supuesto que sigue siendo necesario y oportuno compensar las emisiones, pero las nuevas directrices de este marco vienen a profundizar en la idea de que solo a través de la compensación no se puede alcanzar la neutralidad de carbono.

8. No omitirás información de tu impacto. La nueva directiva busca evitar afirmaciones que confunden al consumidor sobre la procedencia y producción de productos o servicios. Un engaño por omisión que va más allá y afecta no solo a la actividad y producto que el consumidor ve y conoce, sino a toda su cadena de valor.

9. No utilizarás etiquetas engañosas. La Comisión Europea cifra en más de 200 las etiquetas medioambientales que existen en el mercado y que no resultan razonables ni útiles para el consumidor. La mayoría de ellas no cuentan con verificación alguna.

10. No ensalzarás el cumplimiento estricto de la norma. Cumplir con la normativa no puede considerarse un valor de marca.

Molina advierte de que "estas nuevas reglas del juego son una oportunidad para comprender la importancia de un compromiso real con la sostenibilidad que pasa también por una comunicación clara y honesta".

Sandra Pina, directora general de Quiero, valora que "el *greenwashing* no es un comportamiento que afecte solo a los departamentos de comunicación, sostenibilidad o marketing, sino que esta mala praxis afecta a toda la compañía y tiene su impacto en el *compliance*. Por eso, necesitamos marcas honestas que amen la transparencia sobre todas las cosas para contribuir, con cada área de su negocio, a una mejor comprensión del impacto que generan con su actividad en el planeta y las personas". "Cada vez más, el valor de las marcas recae en el impacto que genera y en la sinceridad y la integridad con la que se cuenta", sentencia Pina.

Tsunami regulatorio

Tanto la directiva aprobada sobre capacitación o empoderamiento de las personas consumidoras como la futura directiva de *greenwashing* están planteadas para funcionar conjuntamente. María Molina advierte de que "este duo de directivas forma parte del tsunami regulatorio de la UE en cuestiones de sostenibilidad y tienen que ser tenidas en cuenta porque de lo contrario las empresas serán sancionadas".

El primer texto aprobado (Directiva 2024/825, del Parlamento y del Consejo, de 28 de febrero de 2024) incorpora las prácticas de ecoblanqueo al listado de prácticas de competencia desleal y, además, pone el foco en el origen y fin del propósito regulatorio: la ciudadanía, los consumidores como sujetos de derechos y sujetos activos en sus decisiones de consumo y, por tanto, como motor de la transformación en la transición ecológica.

La otra directiva, en tramitación aún, permitirá a los Estados verificar las alegaciones medioambientales que se hacen sobre productos y establece un marco de sanciones. También establece normas de cómo deben comunicarse estas alegaciones y que las etiquetas medioambientales, si se usan, pueden verificarse con información transparente, accesible gratuitamente, fácil de entender y detallada.

También recoge un verificador, un organismo independiente a los comerciantes que sea quien compruebe estas alegaciones medioambientales. A su vez, pide a los Estados que pongan un régimen de sanciones sobre alegaciones medioambientales engañosas.

Mercados / Inversión

Puig marca el precio de la salida a Bolsa en 24,5 euros, el más alto del folleto



La multinacional catalana de cosméticos se estrenará el próximo viernes valorada en 14.000 millones ▶ La empresa será candidata a quedar incluida posteriormente en el Ibex 35

L. SALCES / Á. BAYÓN
MADRID

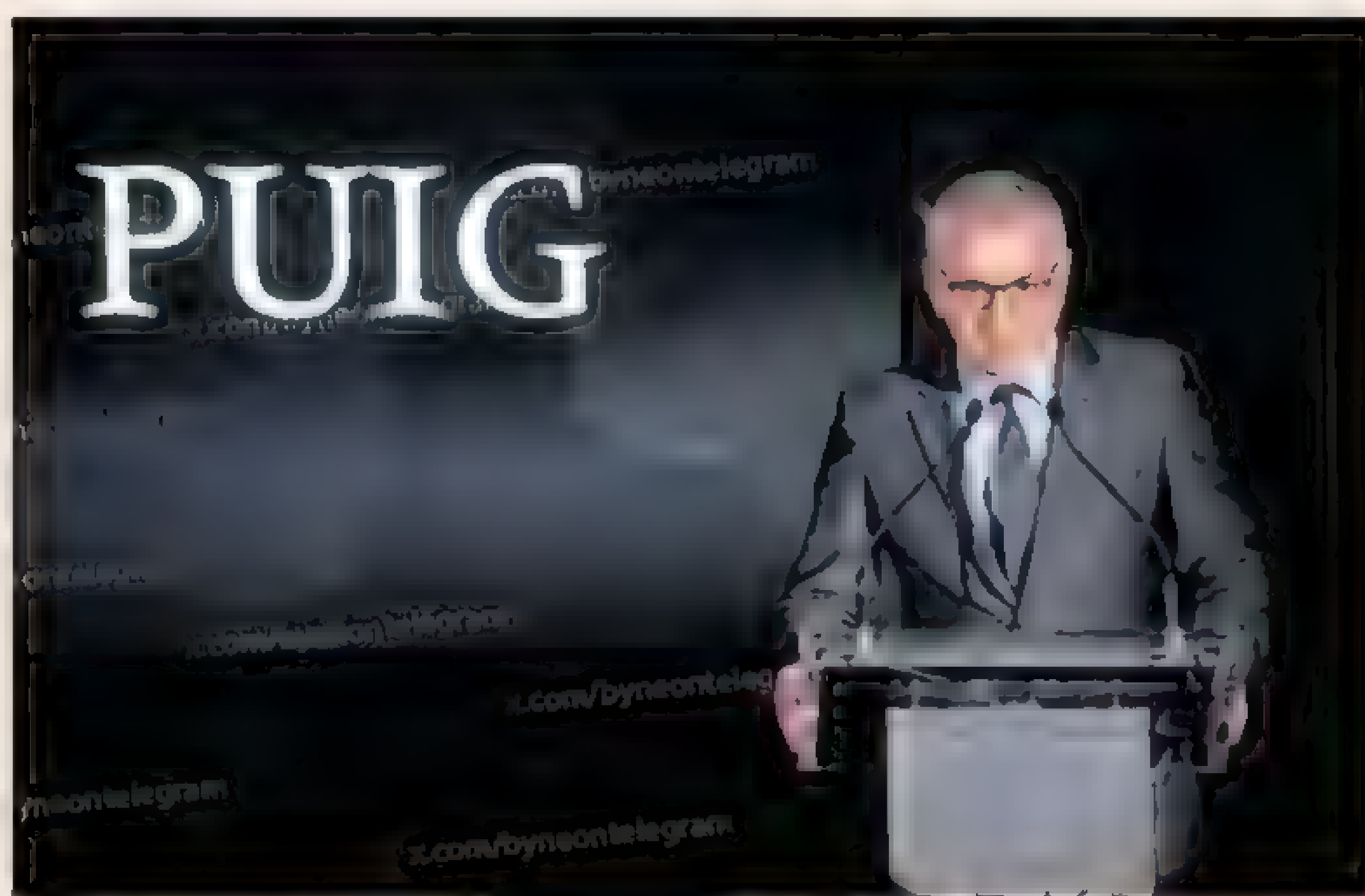
Puig saldrá a Bolsa este viernes valorada en 14.000 millones de euros tras optar por situar el precio de la OPV en 24,5 euros por acción. Es el más alto de la horquilla orientativa contemplada en el folleto de la salida a Bolsa, y que oscilaba de los 22 a los 24,5 euros, un reflejo del éxito de la mayor operación de Europa en lo que va de año. La fuerte demanda por parte de inversores institucionales (la operación no tiene tramo minorista) ha permitido al grupo de cosmética y perfumería de lujo catalán maximizar tanto el dinero que ingresarán los accionistas actuales por la venta de títulos como la captación de fondos. La empresa saldrá al mercado como una clara candidata al Ibex 35 (a 24,5 euros será la decimoquinta empresa por capitalización) y la tercera empresa familiar más valiosa de la Bolsa española.

La empresa, de hecho, apenas tardó unos minutos, una vez abierto el libro de órdenes, en cubrir la totalidad de la colocación, la semana pasada. Una buena acogida que no perdió impulso con el paso de los días, y de hecho la semana pasada los bancos colocadores sugirieron a la empresa la posibilidad de subir el precio de la oferta, una vez que la OPV ya estaba cubierta a 24,5 euros. Puig, finalmente, se ha ceñido a la horquilla prevista, pero apurándola al máximo.

Tendrá que esperar, eso sí, al cierre de los libros, previsto para este martes según consta en su folleto de salida a Bolsa. Goldman Sachs y JP Morgan son los coordinadores de la operación, en la que participan también Bank of America, BNP Paribas, CaixaBank y Banco Santander.

Esta fuerte demanda, en todo caso, otorga a la empresa un colchón para, salvo sorpresa, cerrar el estreno con subidas. Fuentes del mercado consideran que la empresa se ha colocado de forma preferente las carteras de los grandes fondos, dado que opera en un sector, el del lujo, donde el interés inversor ha crecido este año. También indican que la demanda ya recabada corresponde con fondos e inversores de alta calidad, que han remitido posiciones relevantes. Uno de ellos es Criteria, que entrará como accionista en el estreno.

Lola Jaquotot, gestora de renta variable de Finaccess Value, recuerda que "las compañías de cosmética han tenido unos años de mucho crecimiento y muy buenos resultados, lo que le convierte en el mejor momento para garantizar la salida a Bolsa". Ahora bien, estima que "sale algo más cara de lo que nos hubiera gustado", opinión que comparten desde otras gestoras. Así, estima un PER de 25 veces, en función de la valoración de los 14.000 millones y una expectativa de crecimiento anual de entre el 15% y el 20%, lo que sitúa a la empresa "en línea a comparables como Coty (PER 25 veces), L'Oréal (PER 33 veces) o InterParfums (PER 22,8 veces)". Una situación que, en su opinión, les deja "poco margen de seguridad".



Marc Puig, presidente de Puig.

Descuentos

Otro de los asuntos en los que inciden los gestores es en el tradicional descuento que se exige a las empresas que cuentan con dos tipos de acciones, como lo hará Puig. Un descuento, que tradicionalmente se sitúa en el entorno del 20%, al entenderse que los títulos B cuentan con menos derechos políticos que los A.

"Cuando una empresa cotiza con acciones A y B, los títulos sin derechos políticos cotizan con descuento porque, aunque en realidad se trata de la misma empresa, con los mismos resultados y beneficios, el inversor tiene menos derechos de voto, es decir, menos poder de influir en la misma. En este caso, ese descuento no existe", comenta Jaquotot.

La fuerte demanda otorga a la firma un colchón para cerrar el debut con subidas

La operación se estructura como ampliación de capital y venta directa a la vez

En la misma línea, desde otra gestora de fondos creen que hubiera sido conveniente que Puig optara por cotizar con descuento al no tener *track record* (historial) y contar con deuda.

La operación de salida a Bolsa de Puig se estructurará como una combinación entre una ampliación de capital y una venta directa de acciones. En el primer tramo de la transacción, conocido en el mercado como una OPS (oferta pública de suscripción de acciones), la compañía espera captar 1.250 millones con la emisión de entre 51,02 y 56,81 millones de nuevas acciones. El segundo tramo será una venta de acciones, una OPV (oferta pública de venta), en la que la familia se desprenda de entre 55,51 y 61,81 millones de títulos, por los que se embolsará unos 1.360 millones. La ampliación de capital, como una vía para recomprar las participaciones minoritarias que no controla en sus últimas adquisiciones, Charlotte Tilbury y Byredo, así como repagar parte de la deuda de la compañía y financiar el crecimiento futuro. La colocación de acciones permitirá a la familia hacer caja y facilitar la transición familiar. Además, la operación contempla una ampliación voluntaria (el llamado *green shoe*) del 15%, que supondría la captación de 390 millones de euros adicionales.

Puig saca al mercado el 32% del capital de la empresa: 3.000 millones sobre una valoración posterior a la OPV, de 14.000 millones. En todo caso, el carácter familiar de la empresa está blindado. Las acciones que se ponen a la venta son todas de clase B, con menos derechos políticos que las acciones de clase A.

Correspondencia entre las acciones de clase A y clase B

▶ **Derechos políticos.** **Las acciones de clase A se quedarán en manos de la familia Puig. Estos títulos cuentan, cada uno, con cinco derechos de voto (por uno de las acciones de clase B). Así, las acciones de clase A, en manos de la familia, tendrán el 90% de los derechos de voto en la junta de accionistas. La empresa de cosméticos, además, ha tomado medidas para prevenir la venta de acciones de clase A a terceros.**

La Reserva Federal se planta y esperará acontecimientos antes de mover ficha

Powell confirmará mañana que las perspectivas de rebajas de tipos se han enfriado con los últimos datos de inflación ▶ El mercado espera que se mantengan las tasas

MIGUEL JIMÉNEZ
WASHINGTON

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, se prepara para enseñar las garras mañana, miércoles. Hace solo mes y medio, la mayoría de los miembros del comité de política monetaria del banco central de Estados Unidos aun pronosticaban tres rebajas de los tipos de interés de 0,25 puntos hasta fin de año. Eso era compatible con un recorte cada trimestre a partir de junio, pero todo cambió con el dato de inflación de marzo. Las rebajas de tipos se han alejado y los inversores lo han asumido. El *higher for longer*, tipos más altos durante más tiempo, lema que marca su discurso desde hace un año, está más vivo que nunca, y los inversores esperan pistas para orientarse.

De lo que nadie tiene duda es de que los tipos de interés se mantendrán en el nivel del 5,25%-5,50% tras la reunión de este martes y miércoles del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC). Es el tipo más alto en los últimos 23 años, fue fijado en julio del año pasado y se han mantenido sin cambios en otras cinco citas posteriores del FOMC. La intención de Powell es plantarse, esperar y ver. Ya dijo hace unas semanas que no había ninguna prisa por empezar a bajar tipos y en la reunión de marzo dejó claro que necesitará estar muy convencido antes de mover ficha.

Descartado un movimiento, toda la atención del mercado estará este miércoles en los cambios en el comunicado de la reunión y en el contenido y el tono de las palabras de Powell en la rueda de prensa. Secundariamente, también se espera que el banco central frene el ritmo de reducción de su balance para prevenir tensiones en el mercado monetario.

Powell, en realidad, ya ha anticipado por dónde irá su mensaje. "Los datos recientes no nos han dado claramente una mayor confianza" en que la inflación se dirija de forma sostenible hacia el objetivo de estabilidad de precios del 2%, indicó hace dos semanas en un acto paralelo a las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional (FMI). Al revés, hay indicios "de que es probable que se tarde más de lo esperado en lograr esa confianza", añadió.

"Creemos que la política está bien situada para manejar los riesgos que encaramos", dijo, pidiendo más tiempo para que la política restrictiva funcione y dejar que los datos marquen el camino a seguir. Sus comentarios se interpretaron como que no habrá rebajas de tipos inminentes, pero también parecían descartar subidas adicionales aunque la inflación siga enquistada. Aun así, si este miércoles le preguntan expresamente por la posibilidad de subidas de tipos, lo más probable es que se cuide mucho de no cerrar esa puerta.

Powell advirtió hace unos meses que manejar la política monetaria en este entorno de incertidumbre es como navegar guiándose por las estrellas con el cielo nublado. "La dependencia de los datos de la Fed aumenta la incertidumbre en las previsiones sobre la senda de la política monetaria, ya que cualquier desviación de la inflación con respecto a las expectativas del banco central podría provocar un cambio", indica Ryan Sweet, economista jefe para Estados Unidos de Oxford Economics, que admite que "los mercados han revaluado considerablemente sus expectativas" dada la fortaleza de la economía y las tensiones en los precios.

Los analistas dudan sobre si la primera rebaja llegará en septiembre o ya en noviembre

Los miembros de la Fed se han pasado el mes de abril tratando de reducir expectativas

Ruta propia

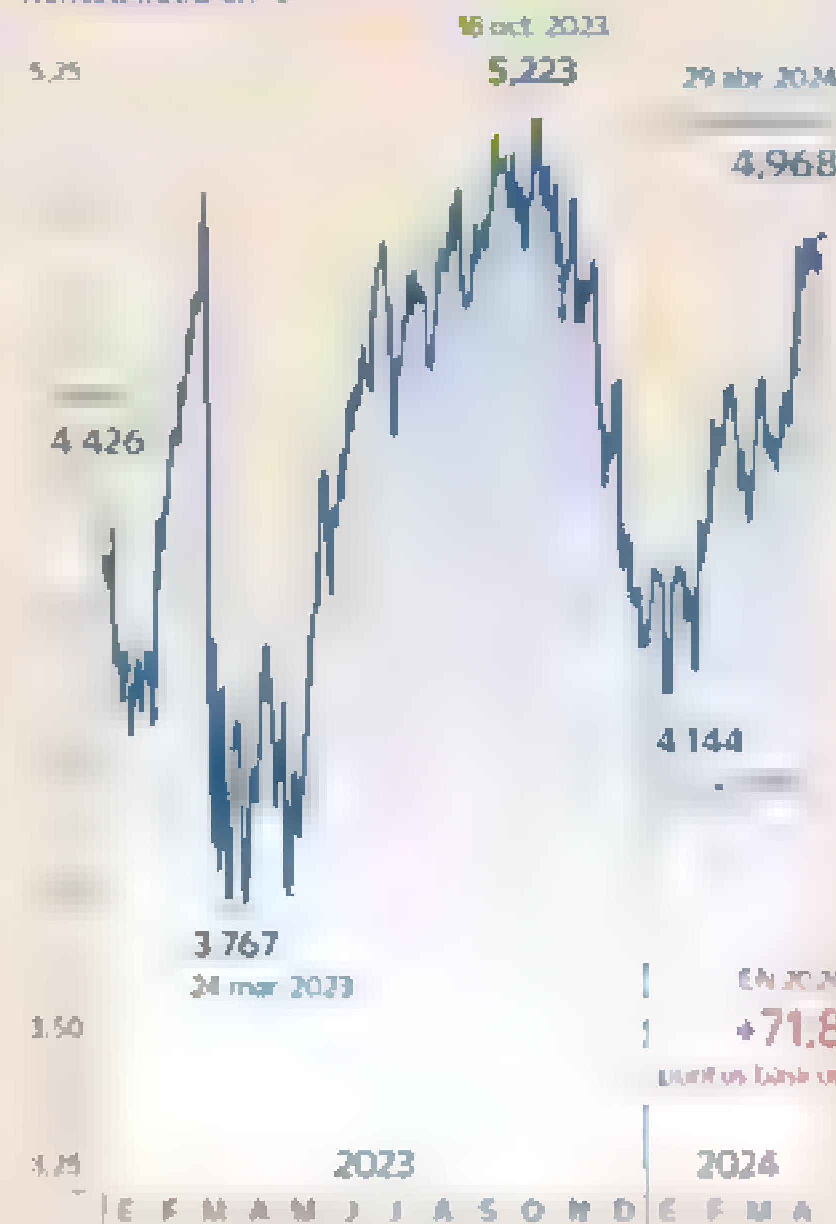
Los inversores han dibujado su propia ruta para la travesía. Según las cotizaciones implícitas en el mercado de futuros de Chicago (CME), el mercado no asigna prácticamente ninguna probabilidad a una rebaja de tipos ni en mayo ni en junio y solo una posibilidad entre cuatro a que haya un recorte en julio.

Las apuestas están divididas con respecto a que la primera rebaja llegue en septiembre o ya en noviembre, justo después de las elecciones presidenciales. Ahora mismo, el mercado considera lo más probable es que solo haya un recorte de 0,25 puntos hasta fin de año, aunque muchos analistas siguen esperando dos.

Los miembros de la Reserva Federal se han pasado el mes de abril tratando de rebajar las expectativas que ellos mismos alimentaron en marzo. "Todavía no hemos llegado al punto en que sea apropiado bajar el tipo de interés oficial, y sigo viendo una serie de riesgos al alza para la inflación", dijo Michelle Bowman, consejera del banco central. "Soy de la opinión de que tenemos que esperar y ver, ser pacientes el tiempo que haga falta, hasta que nos convenzamos de que la inflación está en camino de volver al 2%", señaló hace dos semanas Neel Kashkari, presidente del banco de la Reserva Federal de Minneapolis en una entrevista en Fox News.

"La inflación es alta, es demasiado alta, y tenemos que llevarla a nuestro objetivo del 2%. Me siento cómodo siendo paciente", afirmó también hace dos semanas el presidente de la Fed de Atlanta, Raphael Bostic. En otro acto señaló que si "la inflación empieza a moverse en dirección contraria, alejándose de nuestro objetivo, no creo que tengamos otra opción que responder a eso", añadiendo que incluso debería estar "abierto a subir los tipos".

Powell, en la encrucijada







Fuente: Bloomberg. C. CORTIÑAS / CINCO DÍAS

Objetivos de máximo empleo, precios estables y tipos moderados

▶ **Doble mandato.** La ley establece que la Reserva Federal debe "promover eficazmente los objetivos de máximo empleo, precios estables, tipos de interés a largo plazo moderados". Es lo que se ha denominado doble mandato, olvidando o dejando de lado el tercer objetivo (en parte, se considera menos importante, en parte se supone implícito al lograr la estabilidad de precios). Con la tasa de paro en mínimos y la inflación enquistada, apenas hay lugar para el debate entre halcones, más preocupados por la estabilidad de precios, y palomas, más pendientes del empleo. Robert McTeer, antiguo presidente de la Reserva Fedral de Dallas, decía que "solo los halcones van al cielo de los banqueros centrales". En la reunión de esta semana, los miembros de la Fed buscarán un hueco en el cielo.



Una persona camina delante de la sede del banco JP Morgan, en Nueva York. REUTERS

JP Morgan triplica su nómina de banqueros privados en España

La firma, que cerró su gestora tras la reconversión de las sicavs, busca crecer en grandes fortunas

L. SALCES / M. M. MENDIETA
MADRID

JP Morgan Banca Privada tiene hambre. La firma de asesoramiento a grandes fortunas ha triplicado el número de banqueros con los que cuenta en España para captar más negocio. Carteras de fondos cotizados, vehículos alternativos y sociedades de capital riesgo han ido ocupando el lugar que tenían hasta hace poco las sicavs, un vehículo herido de muerte por la regulación, que le llevó a cerrar su gestora.

La entidad ha optado por ir virando ligeramente su modelo y ampliar un poco el rango de clientes a los que atienden. Hasta hace un par de años, solo daban servicio a personas con un patrimonio de más de 25 millones de euros, lo que la convierte en una de las entidades más exclusivas del panorama nacional. En la firma han visto que podían bajar el listón y acceder a un universo de clientes mucho más amplio. El nuevo modelo de cobertura de cliente, muy apalancado en la tecnología, ha liberado la carga de trabajo de los banqueros privados, lo que les permite tener una cartera de clientes más amplia.

Aunque la entidad no detalla el volumen de patrimonio que asesora en España, fuentes del mercado apuntan a que supera los 16.000 millones. Hasta el cambio de estrategia, JP Banca Privada atendía este volumen de patrimonio con solo cuatro banqueros, lo que da idea de los altísimos patrimonios a los que asesoraba. Tras las últimas contrataciones, cuenta con 12 banqueros. "Los resultados, por ahora, están siendo muy prometedores y esperamos seguir creciendo con fuerza", apuntan fuentes de la entidad.

Sus nuevos fichajes proceden de firmas como Federated Hermes, Alantra Wealth Management, Credit Suisse... Hay perfiles que han trabajado en startups, y otros que hasta entonces se habían dedicado a la gestión de fondos. "No hemos buscado banqueros que vengan con una cartera de clientes, sino personas valiosas, personas que compartan nuestros valores", detallan.

Patrimonio

La entidad ofrece asesoramiento puro. Cobra a su clientela una comisión en función del patrimonio asesorado, y les busca las mejores oportunidades de inversión en fondos, en activos alternativos o en fondos cotizados (ETF). Las fortunas que atienden apenas tienen producto propio de la entidad, y si contratan alguno es porque han pasado un estricto proceso de criba, en competencia con el resto de firmas. Otros de los vehículos que más crecimiento han experimentado han sido las sociedades de capital riesgo. La entidad ya vio hace siete años que para algunos clientes podría resultar atractiva esta figura jurídica. Estas sociedades son un buen instrumento para acceder a fondos de *private equity*, que invierten en compañías no cotizadas. Desde JP Morgan han ido dando acceso a estas fortunas a varias añadas, con diferentes enfoques en cuanto a la tipología de activos y el tipo de inversión, con una estrategia bien definida para que haya una correcta diversificación. Este tipo de activos alternativos a la Bolsa y los bonos puede representar entre el 5% y el 30% de las carteras de los clientes.

Este tipo de vehículos más ilíquidos —el tiempo en que hay que mantener las inversiones suele ir de 7 a 10 años— se combina con la apuesta por los fondos cotizados de bajo coste, que en EE UU se usaban en banca privada hace cinco años. Los ETF que replican índices les permiten ofrecer acceso a la Bolsa con costes bajísimos, de solo el 0,06% anual en algunos casos. "Los expertos de la casa le dan un enfoque activo, porque los utilizamos para apostar por ciertas geografías o estilos de inversión, en función de cómo vemos el mercado", explica la entidad.

El volumen de patrimonio que asesora en España superaría los 16.000 millones

La cartera del futuro según Citibank: no más de un 20% en bonos

El banco defiende que el modelo clásico de cartera de 60% en Bolsa y 40% en deuda debe quedar atrás

Apuesta por planes más defensivos ante la inflación

NURIA SALOBRAL



Letrero de Wall Street en el distrito de Manhattan (Nueva York). GETTY IMAGES

El 60/20/20 es el nuevo 60/40. Las medidas no aluden a ningún patrón estético sino a la asignación de activos con la que, en opinión de Citibank, deberán construirse las carteras de inversión de cara al futuro. La combinación de un 60% de renta variable y un 40% de renta fija había sido el modelo clásico durante décadas, que quedó sepultado por las fuertes pérdidas que causó en la deuda la fulminante subida de tipos de interés iniciada en 2022. La perspectiva de rebajas de tasa prevista para este año había recuperado la fórmula 60-40, en la idea de las ganancias que estarían por venir para los bonos. Pero Citi avisa de un futuro en el que no se pueden descartar nuevos shocks inflacionistas, capaces de dejar notables pérdidas en la renta fija, como tampoco sorpresas deflacionistas. Y ante ese horizonte incierto, aconseja una cartera más flexible y con menos bonos.

El banco estadounidense propone una cartera con un 60% de renta variable, un 20% de bonos y otro 20% en el que incluir estrategias de inversión capaces de dar protección frente a la inflación, un papel que ya quedó demostrado en 2022 que los bonos no pueden asumir. En ese 20%, Citi incluye inversiones más alternativas, como los denominados CTA (*commodity trading advisors*), fondos con una visión global sobre los movimientos del mercado y que invierten para ello en contratos de futuros sobre acciones, bonos, materias primas y divisas. La estrategia en dólares y en infraestructuras es también otra de las fórmulas que propone Citi para rebajar el peso que tradicionalmente se ha asignado a los bonos en las carteras.

La entidad incluso apunta a hacer un hueco a los criptoactivos. "Aunque los criptoactivos no han servido como cobertura ante la inflación, las estrategias en criptos pueden merecer un lugar en las carteras", asegura. Según explican desde la entidad, el hecho de que este tipo de activo sobreviviera al denominado criptoinvierno sugiere que ha llegado para quedarse. Además, "la SEC ha llegado a esa conclusión y con los reguladores facilitando la inversión en bitcoin, el riesgo de una ofensiva regulatoria ha descendido significativamente". No en vano, la SEC aprobó en enero el lanzamiento de los primeros ETF o fondos cotizados sobre bitcoin. Citi apunta que desde julio de 2022, en pleno cambio de rumbo al alza de los tipos de interés, el S&P 500 se ha revalorizado el 11%, por debajo del 17% del índice que engloba al dólar frente a una canasta de divisas internacionales, y del 14% de las estrategias con fondos CTA. El balance para la inversión en bonos de EE UU a una década es cero. "Las rentabilidades actuales (de los bonos) no son suficientes para competir con los retornos de la renta variable, y las posiciones largas en bonos necesitarían estrategias de cobertura para merecer un peso del 40% en la cartera", defienden en Citi.

El banco avisa que lo que sucedió en el mercado tras la pandemia, con la espiral alcista de precios, fue un recordatorio de que las estrategias de 60% en Bolsa y 40% en renta fija solo ofrecen protección en caso de entornos deflacionistas pero no ante shocks inflacionistas. En su opinión, de cara al futuro pueden ser igual de probables unos que otros. Por un lado, como elementos inflacionistas aparecen el mayor gasto en defensa y la agresividad fiscal con que los Gobiernos pueden responder ante un nuevo shock. Por el lado contrario, el auge de la inteligencia artificial y la mejora de la productividad sería un factor deflacionista.

La entidad aconseja una cartera más flexible y con menos bonos

La estrategia en dólares y en infraestructuras es otra de sus fórmulas

El Ibex se olvida de la política y cede un 0,5% lastrado por BBVA

La renta fija no se inmuta y la prima de riesgo continúa por debajo de los 80 puntos básicos ▸ Los gestores afirman que el mercado ya está acostumbrado al "ruido político" en España e Italia

G. E.
MADRID

El Ibex hace una pausa. Después de los máximos de 2015 registrados la semana pasada, en una jornada en la que las referencias políticas se mezclaban con la campaña de resultados, el selectivo español paró ayer a tomar aire y retrocedió un 0,48%. Las pérdidas fueron una constante a lo largo de la jornada. Ni siquiera la continuidad de Pedro Sánchez al frente del Ejecutivo sirvió para espantar los números rojos. La inacción de la renta variable y la deuda se mantuvo en línea con el comportamiento que ofrecieron los mercados la semana pasada, un periodo marcado por los rumores. "Desgraciadamente, el mercado ya se ha acostumbrado a la incertidumbre política en países como España o Italia", señaló Alfonso de Gregorio, director de inversiones de Finaccess Value.

Aunque se han despejado las dudas más inmediatas, los analistas coinciden en que nada ha cambiado. La debilidad del Ejecutivo sigue siendo el principal problema para la aprobación de los Presupuestos en un ejercicio en el que volverán a aplicarse las reglas fiscales suspendidas tras el estallido de la pandemia. Los Estados se ven obligados a poner en marcha las medidas necesarias para lograr un déficit del 3% y rebajar el peso de la deuda. Aunque en 2023 la ratio de deuda pública sobre PIB se redujo al 107,7%, sigue lejos del objetivo del 60% que establece Europa. "Lo que más preocupa es la continuidad del Estado de bienestar y esto depende de que se cuadren las cuentas", remarcan.

Como reiteraron los analistas la semana pasada, una de las razones por las que la inestabilidad política ha pasado de puntillas sobre el mercado es porque en el hipotético caso de que se hubieran convocado elecciones, ninguna de las formaciones que podría acceder al Ejecutivo incluye en su programa opciones contrarias a las directrices de Europa. Esto adquiere una especial importancia para poder seguir teniendo acceso a los fondos Next Generation.

La gran preocupación de la clase empresarial en las últimas jornadas fue el impacto que pudiera tener la parálisis política en la recepción de los fondos de la UE. A comienzos de año, España ya había recibido 37.000 millones de un total de 161.500 millones correspondientes al plan de recuperación. "A día de hoy, seguimos viendo al Ibex como uno de los principales y mejores índices en comportamiento en Europa y también la deuda pública española sigue comportándose de una manera muy razonable con unos niveles de prima de riesgo francamente aceptables", señala Pedro del Pozo, director de inversiones financieras de Mutualidad.



Varios paneles y monitores muestran en el parqué madrileño la evolución de la Bolsa española. EFE

Las mayores caídas fueron las de Inditex y Santander, que descontaron los dividendos que abonarán el jueves

Ignacio Cantos, director de inversiones de Atl Capital, resta importancia al ruido político y asegura que España no está en el radar de los inversores, algo que se refleja en los bajos volúmenes de contratación. En un entorno en el que la inversión local es desplazada por las inversiones paneuropeas o globales, el experto considera que el mercado habría reaccionado más si Sánchez hubiera dimitido, porque el impuesto a los bancos podría desaparecer.

En un momento en el que la inflación, la política monetaria y la campaña de resultados marcan el paso, los inversores centran la atención en la batería de datos empresariales. BBVA y Unicaja ofrecieron ayer resultados dispares. Mientras la entidad que preside Carlos Torres fue uno de los lastres, al caer un 0,77%, Unicaja avanzó un 2,34%. Sacyr, que también presentó resultados, subió un 0,66%. No obstante, los mayores ascensos corrieron a cargo de Naturgy, que avanzó un 2,48%. La gasista, en plena negociaciones de opa, era una de las empresas más sensibles a un cambio de Gobierno. En el lado opuesto estuvieron Inditex (-3,24%) y Santander (-2%), que descontaron los dividendos que abonarán el jueves.

El comportamiento de la Bolsa española se mantuvo en línea con el del resto de índices europeos. El Dax alemán cedió un 16%, el Cac francés, un 0,29%, y el Euro Stoxx, un 0,45%. La solidez de los beneficios y el repunte de los valores de materias primas permitió al FTSE británico escapar a los recortes y cerrar en tablas mientras el Mib italiano sumó un 0,14%.

En una semana marcada por la reunión de la Reserva Federal, Wall Street se mantuvo en positivo. Al cierre de los mercados europeos, avanzaba un 0,2%. El optimismo sirvió de impulso a la Bolsa mientras el mercado hace sus apuestas sobre el mensaje que lanzará Jerome Powell. La inacción a las noticias políticas tuvo su réplica en el mercado de deuda. La rentabilidad de la deuda española se movió en línea con el resto de referencias y se mantuvo estable en el 3,29% con la alemana al mismo plazo en el 2,51%. Es decir, la prima de riesgo se mantiene por debajo de los 80 puntos básicos.

Blackstone eleva la pugna por el fondo dueño de las canciones de Shakira y ofrece 1,30 dólares por acción

MONIQUE Z. VIGNEAULT
[illegible]

Hipgnosis ha despertado el interés de los gigantes del capital riesgo. La firma estadounidense Blackstone ha lanzado una nueva oferta para hacerse con el fondo de música inglés Hipgnosis Song Fund de 1.600 millones de dólares (1.492 millones de euros). Con ello busca adelantar por la izquierda al consorcio formado por Concord Chorus y Apollo, el primero que inició la puja a mediados de este mes.

La opa formulada por Blackstone fija un precio de 1,30 dólares por acción para Hipgnosis, que supone un 4% más que la oferta mejorada lanzada por Concord, que cuenta con el respaldo del fondo de capital riesgo Apollo. Se trata de la cuarta oferta que se emite sobre el fondo musical, después de que Concord y Apollo arrancaran la puja el pasado 18 de abril ofertando 1,16 dólares por acción; Blackstone irrumpiera en la puja con 1,24, y Concord y Apollo respondieran con una mejora de hasta 1,25 dólares por acción.

La oferta de Blackstone ha sido respaldada por el consejo de administración de Hipgnosis, que ha retirado su anterior recomendación por la opa de Concord. "Estamos encantados de que, tras los intereses competitivos en la adquisición de Hipgnosis, nuestros inversores tengan la oportunidad de realizar inmediatamente su participación con una prima mayor," dijo Robert Naylor, presidente del consejo. Las acciones de Hipgnosis subieron ayer un 0,39% a 1,04 libras (1,31 dólares).

Hipgnosis –fundado en 2018 con 138 catálogos de música y dueño de los derechos de más de 40.000 canciones de artistas desde los Red Hot Chili Peppers a Shakira– ha estado inmerso en una tormenta perfecta de turbulencias financieras en el último año en su empeño por transformar los derechos musicales en una clase de activo rentable para sus inversores. Entre ellos, ha tenido que reestructurar 650 millones de dólares de deuda. Una situación que pesaba en su evolución en Bolsa, sus títulos acumulaban más de un 25% de caídas antes de que Concord lanzase su primera oferta.

La oferta de Concord disparó las acciones de Hipgnosis un 30%. Ofertó 1,16 dólares por acción, lo que suponía una prima del 32% de su último precio en Bolsa, aunque situaba el valor de la empresa por debajo de los 1.900 millones de dólares estimados por la auditoría de Shot Tower Capital.

La última propuesta de Blackstone supone una prima del 48% sobre el precio de cierre del 17 de abril. "Nuestro precio de oferta, que ha sido recomendado unánimemente por el consejo, representa una prima significativa sobre el precio de la acción no afectada y permite a los accionistas obtener un valor inmediato y atractivo por su participación", dijo Qasim Abbas, director general senior de Blackstone.

El faro del inversor / Francisco Quintana

¿Y si vuelve Trump? Guía para inversores

Una segunda presidencia de Estados Unidos no implicaría ni una catástrofe ni una panacea para los mercados financieros

No se van a librar de una avalancha de información sobre las elecciones americanas. El runrún empezará en cuanto pase la reunión de la Reserva Federal de junio. Para cuando vuelvan de sus vacaciones de verano los medios estarán inundados de información electoral. Para ahorrarles cientos de horas hemos creado una breve guía sobre qué cabe esperar si Trump vuelve a ganar, con el ánimo de que puedan dedicar septiembre a volver al gimnasio con tranquilidad

Antes de empezar, una obviedad. La predicción debería ser sencilla, porque Trump ya gobernó. ¿Podría cambiar en su segunda presidencia? En política hemos visto algún caso. Alan García, por ejemplo. Fue presidente de Perú entre 1985 y 1990 y sus políticas populistas –nacionalización de la banca, suspensión de pagos de deuda exterior– hicieron al país retroceder a niveles de renta per cápita de 1960. En 2006 volvió a ganar las elecciones y llevó a cabo una política radicalmente diferente, con acuerdos de libre comercio y contención del gasto, que expandieron la economía un 7% anual.

¿Podría un segundo Trump ser significativamente diferente al primero? Podría, pero nadie lo cree. Entonces, ¿qué esperar?

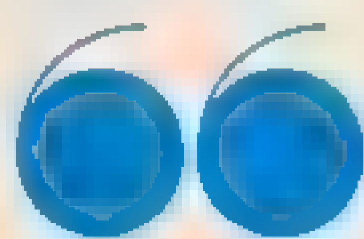
Primero, un incremento del déficit público. A ambos candidatos les gusta gastar, pero a Trump, además, le gusta recortar impuestos. Hacerlo a la vez genera un problema fiscal serio, sobre todo si la legislatura empieza con un 5,6% de déficit en 2024 y supera el 6% en 2025, como prevé la Oficina de Presupuestos del Congreso Americano. En Europa el agujero anual ronda el 3,5% del PIB y va a ser complejo llevarlo por debajo del 3%.

El impacto en los activos financieros es triple. En primer lugar, el Gobierno aumentaría la cantidad de bonos en el mercado para pagar ese déficit, presionando los tipos al alza. Segundo, con los tipos altos, la Bolsa perdería atractivo. Muchos inversores conservadores viven la Bolsa como una fuente de dividendos, pero el pírrico 1,4% que ofrece el S&P 500 en rentabilidad por dividendo no puede competir con el 4,6% que ofrece el bono a 10 años. La diferencia es abismal y tardará mucho en cerrarse. Un recorte de impuestos a las empresas podría impulsar la Bolsa, como ocurrió cuando llegó al poder en 2016, pero, aunque probablemente extienda las exenciones fiscales existentes, los expertos creen improbable que se añadan otras nuevas. El tercer impacto de un déficit disparado sería un dólar más débil, aunque esto depende de si se dispara la inflación o no. Un dólar barato sube la inflación –las importaciones son más caras– pero aumenta los beneficios repatriados. Recordemos que el 60% de los ingresos de las cotizadas en el S&P 500 vienen de fuera, y con un dólar débil lo generado fuera luce más.



El expresidente estadounidense Donald Trump. AP

El segundo rasgo clave de una Administración Trump sería el incremento del proteccionismo. Se habla de aumentos de aranceles de alrededor del 10% para todos los socios comerciales, y de un 60% para China. La motivación es la promoción de la industria local, argumento muy popular entre los votantes republicanos. Pero a estas razones se añaden las de interés estratégico. La pandemia y la llegada de Trump rompieron numerosos acuerdos globales de comercio. Muchos Gobiernos concluyeron que, en momentos de crisis, no se puede confiar en una cadena de producción localizada en el extranjero. De hecho, Trump ha hablado de un plan para eliminar las importaciones chinas en sectores clave en cuatro años. Los intereses estratégicos pasan a primar sobre los económicos. Los grandes perdedores son los consumidores, que tendrán que pagar más por lo mismo. Los ganadores, empresas que no serían competitivas a nivel mundial pero que lo son a nivel nacional en sectores como energía renovable, defensa, salud, semiconductores o alimentos, empresas que ayuden con la automatización del empleo y activos que protejan contra la inflación, como los terrenos agrícolas. Algunas gestoras ya han sacado fondos especializados en invertir en estas tendencias.



El déficit público se disparará, presionando los tipos al alza, y podría llevar a que la Bolsa pierda atractivo y a un dólar más débil

En tercer lugar, aumentaría la presión sobre la Reserva Federal para reducir y mantener los tipos bajos. La reelección de Powell –que se ha mantenido inalterado ante la presión de Trump en el pasado– se antoja improbable en 2026. Con la Fed bajando tipos y el Gobierno gastando, volveríamos a ver una curva *normal* en la que cuesta más endeudarse a largo plazo que a corto.

Cuarto, Trump impondría un giro en política energética. Se acabarían las ayudas a renovables y se relajarían las restricciones a la energía fósil, impulsando un sector que pasa por un mal momento, con caídas de beneficios del 25% en el primer trimestre.

Por último, con toda probabilidad una presidencia de Trump implicaría un menor compromiso americano en el exterior. El apoyo a Ucrania y a Taiwán se haría más tibio, creando incentivos expansionistas en Rusia y China. Si a esto añadimos la impredecibilidad de Trump, el riesgo de volatilidad aumenta enormemente, y con él la demanda de activos refugio, como el oro y el petróleo

Para terminar, tres advertencias para que no se tomen muy en serio las opiniones categóricas que se encontrarán.

Primero: que Trump no sea bueno para la Bolsa no implica caídas en Bolsa. El entusiasmo acerca de la inteligencia artificial tiene aún recorrido. Trump podría ser un lastre, pero no un motivo de colapso. Además, solemos sobrevalorar la influencia de un Gobierno en el rendimiento de la Bolsa. Por ejemplo, Trump influye en la regulación energética, pero en su presidencia, el sector energético fue el que peor lo hizo (-55%) entre los 11 del S&P 500.

Segundo, el proceso de desglobalización no lo empezó Trump, ni lo revirtió Biden. Una presidencia republicana aceleraría el proceso, pero son dinámicas que llevan décadas formándose y que seguirán independientemente de quien gobierne.

Y tercero: el resultado de la elección al congreso es tan (o más) relevante como el nombre del ganador. Un presidente que gobernara con el Congreso de Estados Unidos en contra apenas tendría opción de hacer reformas, buenas o malas. De hecho, los inversores prefieren esta opción.

En resumen, por muchos titulares alarmantes que lean, una presidencia de Trump no sería ni una catástrofe ni una panacea para los mercados financieros.

Francisco Quintana es director de estrategia de inversión de ING España.

El gráfico de la semana / Alberto Espelosín

El dilema del samurái

Los japoneses están metidos de lleno en una trampa de deuda de la que es imposible salir con lo conocido en política monetaria

Durante las últimas semanas los tambores de una posible intervención del Banco de Japón (BoJ) suenan con fuerza y veremos con qué nos sorprenden, ya que la moneda nipona se aproxima a los 160 yenes por dólar que se tocaron allá por abril de 1990. No es fácil manejar una economía con una deuda del 260% del PIB, envejecimiento poblacional, dependencia de materias primas, competencia de sus homólogos asiáticos y limitaciones al crecimiento sin que se produzca una dependencia absoluta de la depreciación de la moneda, por el hecho de que hay que poner las máquinas de imprimir dinero a pleno rendimiento.

BoJ es el auténtico *auctoritas* en materia de política monetaria y su última argucia en los últimos años fue el YCC (control de la curva de tipos). Así, a pecho descubierto, control de los tipos de interés para tenerlos bien abajo y poder seguir emitiendo deuda.

De hecho, el bono a 10 años en Japón ha tenido un rendimiento medio en la última década del 0,17%; del 0,49% en los últimos 15 años; del 0,75% en 20 años, y la media en los últimos 25 años se coloca en el 0,89%.

Estos tipos bajos no son por su solvencia extraordinaria, sino porque el propio BoJ emite dinero para comprar la deuda que se genera por el inmenso gasto que supone aguantar el envejecimiento y el pago de intereses de la deuda. En 2024, el presupuesto de Japón contempla un pago de intereses de la deuda de 22.009 trillones de yenes, que no es nada más ni nada menos que el 20% del total del presupuesto. La parte de Seguridad Social se eleva hasta el 33,5%, con lo que pueden ver que los nipones están metidos de lleno en una trampa de deuda de la que es imposible salir con lo conocido hasta ahora en política monetaria. Y eso que en los últimos años hemos traspasado todos los umbrales de creatividad de dinero desde la nada.



Endeudarse en yenes baratos para invertir en activos de más riesgo ha sido un *modus vivendi* en el ya clásico *carry trade* del yen. Japón es, de facto, el mayor tenedor de bonos americanos.

Ahora, si el banco nipón interviene para parar la depreciación del yen y evitar que la inflación se dispare, tendrá que apreciarlo comprando con dinero creado de la nada, ya que no creo que suban tipos por el efecto que tendrá en el pago de intereses de la deuda. Veremos, por otro lado, si deciden vender bonos estadounidenses, con los efectos que esto puede tener en su rendimiento y en los mercados financieros. La verdad es que todo esto es muy complejo y no acabará bien, y debe ser una señal de alerta para entender que la deuda es un tema principal que debe ser abordado por los países occidentales para evitar una japonización y estar en modelo *sostenibilidad de lo insostenible*.

Alberto Espelosín es gestor de Renta 4 Alpha

Ibex 35

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Acciona	**111,5**	2 3	**2,11**	111 6	109 4	83 232	9 233 464 50	**6.116,52**	4 51	04/07 2023	**4,04**	172 75	99 86	16 35	**ANA**
Acciona Energía	**19,62**	0,35	**1,82**	19,73	19,24	347 510	6.789.206,50	**6.459,90**	0,70	13/06/2023	**3,57**	33,9	18,49	-30,13	**ANE**
Acerinox	**10,3**	0,17	**1,68**	10,31	10,19	548.840	5.628.505,41	**2.568,15**	0,31	24/01/2024	**3,01**	10,81	8,67	-3,33	**ACX**
ACS	**37,98**	0,16	**0,42**	38,14	37,8	341.569	12.974.419,80	**10.317,82**	0,46	19/01/2024	**0,13**	40,84	29,05	-5,43	**ACS**
Aena	**175,6**	-0,2	**-0,11**	178,3	175,4	136.768	24.060.765,30	**26.340,00**	4,75	03/05/2024	**4,36**	183,1	131,5	7,01	**AENA**
Amadeus	**59,46**	-0,18	**-0,30**	59,98	59,22	452.772	26.930.454,54	**26.786,68**	0,44	16/01/2024	**0,74**	70,22	52,56	-8,35	**AMS**
ArcelorMittal	**24,06**	0,3	**1,26**	24,12	23,75	231 890	5 562 723,62	**20.518,60**	0,21	13/11/2023	**1,69**	26,94	19 92	-6,25	**MTS**
Banco Sabadell	**1,738**	0,047	**2,75**	1,74	1,689	45 184 681	77 684 026,37	**9.452,38**	0 03	16/04/2024	**1,73**	1,74	0 87	56,11	**SAB**
Banco Santander	**4,751**	-0,1	**-2,06**	4,928	4,729	45 065 850	215 207 074,87	**75.179,41**	0,08	31/10/2023	**2,96**	4,93	3,01	25,69	**SAN**
Bankinter	**7,372**	0,046	**0,63**	7,426	7,32	1.761.781	12.975.383,50	**6.626,44**	0,11	26/03/2024	**9,83**	7,43	5	27,19	**BKT**
BBVA	**10,9**	-0,085	**-0,77**	11,25	10,63	17.692.046	192.687.288,57	**63.631,55**	0,39	08/04/2024	**5,05**	11,28	6,06	32,51	**BBVA**
CaixaBank	**5,118**	0,004	**0,08**	5,226	5,088	15.093.886	77 448.497,85	**38.395,91**	0,39	28/03/2024	**4,51**	5,23	3,12	37,36	**CABK**
Cellnex Telecom	**31,74**	0,35	**1,12**	31,8	31,16	1.139.900	36.027 927,27	**22.423,53**	0,04	21/11/2023	**0,18**	38,94	26,02	-10,99	**CLNX**
Colonial	**5,585**	0,025	**0,45**	5,6	5,54	642.187	3.577 030,34	**3.013,75**	0,25	04/07/2023	**4,48**	6,71	4,81	-14,73	**COL**
Enagás	**13,9**	0,12	**0,87**	13,94	13,72	788.690	10.931 710,19	**3.641,66**	0,70	02/07/2024	**12,52**	18,55	12,92	-8,94	**ENG**
Endesa	**17,135**	0,08	**0,47**	17,195	17,02	1.410.866	24.157 504,84	**18.141,72**	0,50	28/12/2023	**12,17**	21,51	15,85	-7,18	**ELE**
Ferrovial	**33,88**	0,18	**0,53**	34,04	33,78	759.829	25.764.016,28	**25.094,52**	0,29	04/07/2023	**1,26**	37,42	27,25	2,60	**FER**
Fluidra	**20,16**	0,23	**1,15**	20,18	19,89	261.170	5.237.263,70	**3.873,32**	0,35	01/12/2023	**1,74**	22,66	14,98	6,95	**FDR**
Grifols	**8,45**	0,064	**0,76**	8,57	8,406	1.402.632	11.884.662,53	**5.156,28**	0,36	03/06/2021	-	15,92	6,36	-45,33	**GRF**
IAG	**2,071**	0,016	**0,78**	2,076	2,04	9.092.075	18.721 999,89	**10.212,74**	0,15	14/09/2020	-	2,11	1,58	16,28	**IAG**
Iberdrola	**11,655**	0,045	**0,39**	11,74	11,64	6.420.435	74.924.396,40	**74.863,55**	0,20	04/07/2024	**3,94**	12,25	9,88	-1,81	**IBE**
Inditex	**43,87**	-1,47	**-3,24**	45,16	43,67	1.331 161	58.664.402,51	**136.727,52**	0,60	31/10/2024	**2,74**	47,02	30,44	11,26	**ITX**
Indra Sistemas	**18,13**	-0,07	**-0,38**	18,34	18,01	372 722	6.766.039,40	**3.202,74**	0,25	10/07/2023	**1,38**	19,52	11,08	29,50	**IDR**
Logista	**25,72**	0,26	**1,02**	25,76	25,42	172.322	4.416.080,90	**3.414,33**	1,36	27/02/2024	**7,19**	27,72	22,3	5,07	**LOG**
Mapfre	**2,28**	-0,004	**-0,18**	2,304	2,262	2.459.327	5.598.687,32	**7.021,38**	0,06	22/05/2024	**6,38**	2,39	1,76	17,34	**MAP**
Meliá Hotels	**7,465**	0,05	**0,67**	7 5	7,425	412 636	3 078 794,53	**1.645,29**	0,18	05/07/2019	-	7,52	5,07	25,25	**MEL**
Merlin Prop.	**10,66**	0,1	**0,95**	10,73	10,56	519 275	5 532 426,76	**5.007,76**	0,20	24/11/2023	**4,15**	10,73	7,44	5,96	**MRL**
Naturgy	**23,94**	0,58	**2,48**	24,1	23,38	673.784	16.094.067,86	**23.212,55**	0,40	05/04/2024	**4,18**	28,7	19,51	-11,33	**NTGY**
Redeia	**15,73**	0,16	**1,03**	15,76	15,53	676.196	10.625.574,22	**8.511,19**	0,27	03/01/2024	**6,38**	16,72	14,36	5,50	**RED**
Repsol	**14,96**	0,24	**1,63**	14,96	14,725	4.055.862	60.453.310	**18.212,24**	0,40	09/01/2024	**2,67**	16,22	12,46	11,23	**REP**
Rovi	**82,7**	-2,3	**-2,71**	85	81,6	67.230	5.577.638,15	**4.467,14**	1,29	03/07/2023	**1,56**	86,9	37,96	37,38	**ROVI**
Sacyr	**3,344**	0,022	**0,66**	3,388	3,326	1.194.507	4.008.120,32	**2.326,14**	0,06	12/01/2024	-	3,46	2,6	6,97	**SCYR**
Solaria	**9,76**	0,195	**2,04**	9,83	9,525	915.050	8.859 117	**1.219,52**	-	03/10/2011	-	18,92	9,29	-47,56	**SLR**
Telefónica	**4,248**	0,026	**0,62**	4,26	4,212	13.004.008	55.207.681,30	**24.427,95**	0,15	17/12/2024	**7,06**	4,26	3,49	20,20	**TEF**
Unicaja Banco	**1,223**	0,028	**2,34**	1,29	1,201	27 143 099	33 638 094 88	**3.246,86**	0,05	17/04/2024	**4,07**	1,29	0,83	37 42	**UNI**

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Adolfo Domínguez	**4,65**	0 13	**-2,72**	4 88	4 6	2 364	11 302 84	**43,13**		28/07 2010		6 85	4 26	7 00	**ADZ**
Aedas Homes	**18,8**	0 02	**0,11**	18 84	18 5	18 711	349 806 34	**821,56**	2 25	27/03 2024	**11,44**	20 95	13 1	3 18	**AEDAS**
Airbus	**155,78**	1 58	**-1,00**	157 6	154 2	2 298	357 647	**123.421,95**	2 80	16/04 2024	**1,15**	175	120 26	11 68	**AIR**
Airtificial	**0,127**	0 001	**-0,78**	0 129	0 126	2 025 362	257 007 66	**169,36**			-	0 18	0 08	1 55	**AI**
Alantra	**9,22**	0 22	**2,44**	9 48	8 84	35 215	319 866 26	**356,18**	0 50	08/05/2024	**0,87**	11 9	7 8	9 24	**ALNT**
Almirall	**8,48**	0 09	**-1,05**	8 6	8 44	247 966	2 101 507 57	**1 775,64**	0 19	12/05/2023	**2,19**	10 08	7 16	0 65	**ALM**
Amper	**0,104**	0 009	**9,84**	0 107	0 096	18 462 382	1 877 536 38	**155,35**			-	0 15	0 07	24 16	**AMP**
AmRest	**6,08**	0 13	**2,18**	6 08	5 7	20 717	123 609 74	**1 334,09**			-	6 83	3 91	1 46	**EAT**
Aperam	**27,8**	0,12	**0,43**	27,96	27,66	2.063	57.459,88	**2.169,42**	0,50	27/02/2024	**7,19**	34,89	24,24	15,71	**APAM**
Applus Services	**12,74**	-0,04	**-0,31**	-	-	-	-	**1.644,40**	0,16	04/07/2023	**1,26**	12,86	7,31	27,40	**APPS**
Arima	**6,1**	=	=	6,1	6,02	3.492	21 260	**173,42**	-		-	9,5	5,85	-3,94	**ARM**
Atresmedia	**4,82**	0 09	**1,90**	4 835	4 73	235 353	1 126 496 08	**1.088,03**	0 18	18/06/2024	**3,73**	4 89	3 38	34 11	**A3M**
Atrys Health	**2,79**	-0 09	**-3,11**	2 89	2 77	59 023	165 935 65	**212,08**			-	5 9	2 77	23 98	**ATRY**
Audax	**1,77**	0 012	**-0,67**	1 788	1 746	623 360	1 103 792 39	**779,32**	0 02	14/07 2021		1 84	1 01	36,15	**ADX**
Azkoyen	**6,26**	0 1	**1,62**	6 26	6 18	1 121	6 964 26	**153,06**	0 19	19/07 2023	**2,96**	6 9	5 54	1 57	**AZK**
Berkeley	**0,213**	-0,007	**-3,18**	0,247	0,208	15.983.057	3.566.940,54	**94,95**			-	0,48	0,16	21,85	**BKY**
Bodegas Riojanas	**4,16**	-0,04	**-0,96**	-	-	-	-	**21,04**	0,10	13/09/2023	**2,33**	5,2	3,96	-9,96	**RIO**
Borges	**2,6**	-0,2	**-7,14**	2,6	2,6	7 185	18.681	**60,17**	-		-	3,02	2,34	0,78	**BAIN**
CAF	**32,25**	0,3	**0,94**	32,3	31,9	25.794	830.762,30	**1.105,55**	0,86	04/07/2023	**2,67**	34,65	27,05	-1,07	**CAF**
Caja Mediterráneo	**1,34**	=	=	-	-	-	-	**67,00**	-		-	-	-	0,00	**CAM**
Catalana Occidente	**36,4**	0 65	**1,82**	36 6	35 55	28.450	1 029 578,95	**4.368,00**	0,19	06/05/2024	**3,07**	36,6	27,5	17,80	**GCO**
Cevasa	**6,05**	-0 05	**-0,82**	6 05	6 05	650	3 932 50	**140,69**	0 25	29/06 2023	**4,13**	6 9	5 6	0 83	**CEV**
CIE Automotive	**25,4**	-0 05	**-0,20**	25,7	25,3	39 633	1 009 633 55	**3.043,11**	0,45	03/01/2024	**1,77**	29,24	23,7	-1,24	**CIE**
Cleop	**1,15**	=	=					**11,32**			-			0 00	**CLEO**
Clínica Baviera	**28,4**	0 3	**1,07**	28 4	28 2	706	20 030 60	**463,14**	0 80	31/05/2023	**4,61**	29 3	17 3	23 48	**CBAV**
Coca-Cola EP	**67**	0 5	**0,75**	67 3	66 7	2 405	161 470	**30.772,25**	1 17	09/05 2024	**2,86**	67 3	53	10 93	**CCEP**
Corp. Fin. Alba	**47,65**	-0.15	**-0,31**	48,3	47,65	2.245	107 548,80	**2.871,54**	0,96	22/06/2023	**2,10**	51,6	45,25	-0,73	**ALB**
Deoleo	**0,221**	0,002	**0,91**	0,224	0,219	91.884	20.158,45	**110,50**	-		-	0,29	0,19	-3,07	**OLE**
DESA	**12,3**	=	=	-	-	-	-	**21,09**	0,28	14/03/2024	-	15,3	10,8	2,50	**DESA**
Dia	**0,013**	0	**0,78**	0,013	0,013	11.735 238	151 904,79	**754,85**	0,18	13/07/2021	-	0,02	0,01	10,17	**DIA**
Dominion	**3,48**	0 18	**5,45**	3 5	3 33	407 955	1 405 352 31	**525,97**	0 10	03/07/2023	**2,83**	4 28	2 98	3 57	**DOM**
Duro Felguera	**0,542**	=	=	0 555	0 539	16 843	9 257 49	**116,63**			-	0 76	0,52	16 87	**MDF**
Ebro Foods	**16,1**	0.06	**0,37**	16.18	16.08	62 976	1 014 129,68	**2.477,23**	0,22	27/03/2024	**3,54**	17,16	14,36	3,74	**EBRO**
Ecoener	**3,78**	0 04	**-1,05**	3 83	3 6	53 979	199 581 51	**215,27**			-	5 3	3 05	10 85	**ENER**
eDreams Odigeo	**6,38**	0 11	**1,75**	6 4	6 22	65 173	412 669 86	**814,12**			-	7 73	4 96	16 82	**EDR**
Elecnor	**20,8**	0 05	**-0,24**	20 9	20 7	23 916	497 331 40	**1 809,60**	0 07	18/12 2023	**0,32**	21	11 5	6 39	**ENO**
Ence	**3,398**	-0 012	**-0,35**	3 44	3 352	633 764	2 145 698 77	**836,83**	0 29	16/05 2023	**16,60**	3 63	2 62	19 99	**ENC**
Ercros	**3,525**	-0 005	**-0,14**	3 545	3 515	84 429	298 118 37	**322,31**	0 15	26/06 2023	**4,26**	4 3	2 26	33 52	**ECR**
Faes Farma	**3,38**	=	=	3,385	3,335	251 870	847 348,68	**1.068,84**	0,04	11/01/2024	**1,09**	3,44	2,87	6,96	**FAE**
FCC	**12,7**	0,08	**0,63**	12,72	12,5	9.432	119 376,04	**5.538,56**	0,50	03/07/2023	-	15,4	8,9	-12,77	**FCC**
GAM	**1,3**	=	=	1,31	1,3	1.484	1 929,60	**122,99**	-	27/10/2020	-	1,54	1 18	10,17	**GAM**
Gestamp Autom.	**2,895**	0.09	**3,21**	2 915	2 81	533 599	1 538 330 27	**1.666,11**	0 07	08/01/2024	**4,99**	4 64	2 72	17 47	**GEST**
Grenergy Renov.	**27,5**	1 55	**5,97**	27 5	26 2	46 077	1 247 588 15	**841,83**			-	34 78	18 2	19 68	**GRE**
Grifols B	**5,95**	-0,005	**-0,08**	6,03	5,84	116 957	692 276,57	**5.156,28**	0,37	03/06/2021	-	10 98	4 84	-43 60	**GRF.P**
Grupo Ezentis	**0,19**	0 001	**0,53**	0 192	0 185	1 886 068	355 955 31	**88,09**			-			112 53	**EZE**
Grupo San José	**4,07**	0 03	**0,74**	4 1	4 06	13 966	56 989 85	**264,66**	0 10	09/05 2023	**2,46**	4 27	3 4	17 63	**GSJ**
Iberpapel	**19,55**	0,05	**0,26**	19,7	19,1	2.370	46.200,90	**210,16**	0,50	20/12/2023	**1,28**	19 85	14 85	8 61	**IBG**
Inmobiliaria del Sur	**7,6**	0,15	**2,01**	7,6	7,2	11.334	85.201,65	**141,88**	0,14	27/06/2024	-	7,7	6,3	8,57	**ISUR**
Innovative Ecosystem	**0,565**	=	=	-	-	-	-	**32,58**	-		-	-	-	0,18	**ISE**

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Lar España	6.83	0,01	0.15	6,9	6,8	37 935	259.828,23	571,62	0,79	24/04/2024	8.75	7,69	4,69	11,82	LRE
Libertas 7	1.25	=	=	1,25	1,25	5.920	7.400	27,39	0,02	06/11/2023	1.60	1,25	0.88	22 55	LIB
Línea Directa	1.01	0,046	4.77	1,054	0,98	2.142.263	2.190.300,77	1.099,30	0,00	05/04/2023	4,80	1,05	0,79	18,68	LDA
Lingotes Especiales	6.74	-0,08	-1.17	6,82	6,74	935	6.304,20	67.40	0,40	12/07/2023	5.93	8,76	6.04	10,13	LGT
Metrovacesa	8.45	0 09	1.08	8 47	8 3	18 244	153 568 14	1.281,67	0 33	17/05/2023	16.33	9 16	6 8	4 58	MVC
MFE-Media	2,778	0,056	2.06	2,85	2,738	6.746	18.682,08	1.857,71	-	22/07/2024	8,77	-	-	19,07	MFEA
Miquel y Costas	11.5	0,1	0.88	11,8	11,35	1 937	22 145,90	460,00	0,12	16/04/2024	3,79	12,5	10,1	-2,38	MCM
Montebalito	1,38	-0 03	-2,17					44.16	0 06	29/06/2022	-	1 53	1 17	5 48	MTB
Naturhouse	1,665	0 025	1,52	1 665	1 635	1 558	2 556 33	99.90	0 05	19/04 2024	3.00	1 93	1 55	2 78	NTH
Neinor Homes	10,48	0 18	1,75	10 48	10 24	35 503	369 427 28	785,67	0 53	15/02,2024	4,28	11 54	7 85	4 14	HOME
Nextil	0,333	-0 01	-2,92	0 35	0 325	132 122	44 247 37	114,71			-	0 64	0 28	12 37	NXT
NH Hotel	4,175	0 055	1,33	4 175	4 1	29 927	123 307 88	1.819,24	0 15	12/06/2019		4 84	3 49	0 36	NHH
Nicolás Correa	7,16	0.1	1,42	7,2	7	26 487	187 987.86	88,19	0 23	02/05/2024	3,80	7,34	5,35	10,15	NEA
Nyesa	0,004	=	=	0 004	0 004	1 025 900	4 333 97	4,38				0 01	0	8.33	NYE
OHLA	0,343	0 015	4,45	0 345	0 331	5 681 479	1 918 853 21	202,64	0 35	04/06,2018	-	0 53	0 31	23.75	OHLA
Oryzon Genomics	2	=	=	2,02	1,972	70.996	141.628,56	125,94	-		-	2,39	1,55	5,93	ORY
Pescanova	0,399	0 008	-1,97	0 41	0 391	220 391	87 710 31	11,47		12 07/2012	-	0 57	0 2	94 63	PVA
PharmaMar	29.82	0 86	2,97	29 82	28 7	43 798	1 287 865 46	547,34	0 65	07/06,2023	2,18	43 92	26 16	27 41	PHM
Prim	10.25	=	=	10,3	10,1	4.294	43 831	174,62	0,11	13/03/2024	3.58	12,05	9,5	-1,91	PRM
PRISA	0.344	0 002	0,58	0 344	0 34	65 501	22 497 45	353,82			-	0 41	0 27	18 62	PRS
Prosegur	1.652	0 022	1.35	1 67	1 636	418 257	692 057 28	900,38	0 07	19.12 2023	11.48	1 92	1 35	-6 14	PSG
Prosegur Cash	0,527	0.003	0,57	0,528	0,514	771.699	402.010,97	782,55	0,01	24/10/2023	4,99	0,67	0,45	-1,86	CASH
Realia	1,02	0 005	-0.49	1 025	1 02	37 844	38 634 21	836.67	0 05	19/07/2023	4,90	1 11	1	3 77	RLIA
Reig Jofre	2,51	-0.07	-2,71	2 56	2 44	48 247	119 414.97	199.89	-	05/05/2023	-	2 88	2,15	11,56	RJF
Renta 4 Banco	10,2	=	=	10,2	10.1	2 270	23 112 90	415,07	0 12	10/04/2024	4,12	10.6	9 9	0,00	R4
Renta Corporación	0,85	0.02	2,41	0 856	0 83	26 042	22 081 37	27,96	0,07	19/04/2022	4,39	1.42	0,75	6,25	REN
Soltec	2,32	0 08	3,57	2 355	2 245	244 387	562 494 03	212,02			-	5 38	1 97	32 60	SOL
Squirrel	1.505	-0,03	-1,95	1.535	1,505	1 144	1.721,78	136,46	-		-	2,58	1,29	1,01	SQRL
Talgo	4,45	0,05	1,14	4,45	4.39	160.551	712 271,95	551,18	0.09	07/07/2023	1.75	4,8	2,99	1,37	TLGO
Técnicas Reunidas	9,54	0,315	3,41	9,54	9,2	196 712	1 853.257,56	766,07	0,26	11/07/2018	-	9,8	6,99	14,25	TRE
Tubacex	3,135	-0,03	-0.95	3,205	3,12	277 226	869 439,61	396,73	0,06	02/06/2023	-	3,69	2,35	-10,43	TUB
Tubos Reunidos	0.64	0,005	0.79	0.647	0,637	165.329	105.912,31	111.80	-		-	0,91	0,5	-0,78	TRG
Urbas	0,004	=	=	0.004	0,004	74.848 555	311.770,48	190,79	-		-	0.01	0	-2,33	UBS
Vidrala	99.1	0,9	0.92	99,6	98,2	20.666	2.046.493,90	3.197.27	1,02	13/02/2024	1.03	99 6	65,66	5,65	VID
Viscofan	60,8	0,3	0,50	61	60,3	70 105	4.247 758,10	2.827,20	1,40	28/05/2024	3,19	65,6	51,6	13,43	VIS
Vocento	0.86	0.022	2.63	0.86	0 84	55 643	47 084 39	106.91	0 05	28/04,2023	5,35	0 9	0 51	56 36	VOC

Euro Stoxx

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado Neto (euros)	Fecha
AB Inbev	56.42	0,30	0.53	56.54	56,06	966 816	54 527 150	113.925.63	0.75	03/05/2023
Adidas	232.3	1,40	0.61	233,9	230,6	386.905	89.887.530	41.814.00	0,70	17/05/2024
Adyen	1151	-28,60	-2.42	1194.4	1131	127 196	146 527 700	35.734,55	-	
Ahold Delhaize	28,11	0.11	0,39	28 23	28,02	1 501 326	42 237 200	26.538,75	0 61	12/04/2024
Air Liquide	184,4	-0 78	-0,42	187 84	184 38	469 960	86 969 110	96.767,53	2 95	15/05,2023
Airbus	155,9	1,16	-0,74	157,9	154,1	931 973	145.147 200	123.517,01	2,80	16/04,2024
Allianz	266,3	0,80	0,30	267,9	266,1	517 865	138 061 000	104.314,77	11,40	09/05/2024
ASML	847,7	-11,10	-1,29	859,8	842,8	326.342	277 501 800	338.727,85	1,75	26/04/2024
Axa	34,19	0,34	1,00	34,34	34,03	4.057.494	138.810 000	77.437,23	1,70	30/04/2024
Banco Santander	4,7505	-0,10	-2.06	4,928	4,7285	45.065.850	215.206.600	75.179.41	0,08	31/10/2023
BASF	49.055	0 23	0.47	49 2	48 6	3 076 225	150 701 600	43.782,67	3 40	26/04. 2024
Bayer	27,59	0,19	0,69	27,685	27,27	2 430.613	66 906 940	27.105,08	2,40	29/04/2024
BBVA	10,9	0 09	-0,77	11 25	10 63	17 902 046	194 993 900	63.633,55	0 39	08/04/2024
BMW	106,8	0,40	0.38	107,8	106,65	630.451	67.416.420	67.808,33	8,50	16/05,2024
BNP Paribas SA	67,72	0,71	1,06	68.27	67,41	2 454 535	166 354 100	77.707,17	3.90	21/05/2024
Cie de Saint-Gobain	74,7	-0,54	-0,72	75,56	74,52	1.180.241	88.295.260	37.832,04	2,00	12/06/2023
Danone	58.66	0 36	0.62	58 8	58 3	1 032 070	60 504 330	39.758.17	2 00	03/05,2024
Deutsche Boerse	182,15	-0,50	-0,27	183,9	181.85	207.833	37 913.580	34.608,50	3,60	15/05/2024
DHL Group	38.9	0,06	0.15	39 1	38.75	2.445 968	95 150 630	48.199.41	1,85	06/05/2024
Deutsche Telekom	21,79	-0,06	-0.27	21,88	21,78	5 400 349	117 804 800	108.654.93	0,77	11/04/2024
Enel	6,2	0,07	1.14	6,222	6,14	35 763.087	221.584 100	63.033,42	0,22	
Eni	15,274	0 01	0,09	15 376	15 23	6 375 367	97 512 060	50.167,31	0 23	20/05 2024
Essilor	201,6	-1,70	-0,84	205,1	201,6	287.079	58.041.150	91.498,30	3,23	22/05/2023
Ferrari	392,7	-1,80	-0,46	396,5	390,6	195.247	76.689.600	70.988,47	2,44	
Hermes Inter.	2298	52,00	-2,21	2355	2298	33 524	77 621 270	242.598,51	3 50	13/02/2024
Iberdrola	11,655	0 05	0.39	11 74	11 64	7 522 153	87 753 780	74.863.55	0 20	04/07 2024
Inditex	43.87	1 47	-3.24	45 16	43 67	1 331 161	58 664 420	136.727,52	0 60	31/10. 2024
Infineon	32,8	-0,23	-0,70	33,24	32,515	2.845.541	93.435 390	42.834,21	0,35	26/02/2024
ING	14.83	-0.08	-0,54	15,066	14,83	6.680.320	99 527 180	48.989.15	0,76	24/04/2024
Intesa Sanpaolo	3.543	-0.01	-0.20	3,577	3,5225	87 094 996	309.026 800	64.775,96	0,15	20/05/2024
Kering	335.65	-2,30	-0,68	341,45	335,5	180.147	60.684.100	41.426.18	4,50	02/05/2024
L'Oreal	436,5	0,85	0,20	440,75	436,1	248.368	108.566.600	233.407,67	6,60	26/04/2024
LVMH	779,2	13 00	-1,64	795	775 5	228 207	178 340 800	389.710,41	7 50	23/04. 2024
Mercedes Benz	74,79	0 43	0,58	75 28	74 52	2 456 200	183 747 800	78.230,34	5 20	04/05. 2023
Munich Re	414,3	0,80	0,19	416,5	412,5	155 795	64.549 470	55.416,89	15,00	26/04/2024
Nokia	3,4445	0,02	0,44	3,4545	3,411	10.728.190	36.919 100	19.335,69	0.04	22/04/2024
Nordea	10.95	0 03	0.23	10 98	10 87	4 441 207	48 595 460	38.386.18	0 92	22/03. 2024
Pernod Ricard	142.15	-0.35	-0.25	143,3	142,15	403.788	57 513 500	36.338.05	2,64	24/11/2023
Prosus	31,535	-0 09	-0,28	31 845	31 45	1 633 418	51 619 410	81.319,54	0 14	02 11 2023
Safran	204.9	3,70	-1.77	209,8	204,2	406.845	83.571.220	87.545,68	1,35	28/05,2024
Sanofi	91,84	0,61	0,67	92,67	91,64	1.273 910	117 098 000	116.167,62	3,56	13/05/2024
SAP	171,42	2 58	-1,48	174 34	171 36	984 218	169 362 000	210.590,20	2 05	16/05 2024
Schneider Elec.	216,05	-1,30	-0,60	218,85	215,65	556.825	120.556.500	123.761,19	3,15	28/05/2024
Siemens	177,64	0,02	0,01	178,92	177,24	666.226	118.465.800	142.112,00	4,70	09/02/2024
Stellantis	23,225	0,18	0,78	23,325	22,925	7.255.340	167 983.500	73.784,08	1,55	22/04/2024
Total Energies	69,25	-0,23	-0,33	69,75	68,88	3.282.811	227.655 900	165.289,12	0,74	20/03/2024
UniCredit	35,07	-0,41	-1,16	35,76	34,84	7 132 742	251.039.000	58.981,98	1,80	22/04/2024
Vinci	110.6	-0 50	-0,45	112 4	110 5	742 873	82 423 250	65.207,24	3 45	23/04/2024
Volkswagen AG	120.75	0.65	0.54	121,35	120,2	807 919	97 512.250	66.064.34	8,76	30/05/2024
Wolters Kluwer	141,15	-1,75	-1,22	143,4	141,15	307 105	43.537 020	35.078,05	1,36	

Índices de la Bolsa

Índice	Último	Var %	Var % año
BOLSA DE ESPAÑA			
Ibex 35	11 100,8	-0,48	9,89
Ibex 35 con div	37 759 1	0,03	11 99
Ibex Medium	13 806 9	1 08	1 90
Ibex Small	8 297,0	1.35	4.42
Ibex Top Div.	10.209,1	0,71	17,13
Ibex Growth Mkt.	1 770.9	-1,01	1,15
Ibex 35 Banca	878 7	-0.88	31,38
Ibex 35 Energía	1.407,3	0.96	-1.57
Ibex 35 Constr	1 894 3	0 76	3 42
Bolsa Madrid	1 102 2	-0 43	10 54
BCN Global 100	912,5	-0,22	12,74
ZONA EURO			
Euro Stoxx 50	4 981,09	-0,51	10,17
Dax (Fráncfort)	18.118,32	-0,24	8,16
Cac 40 (París)	8 065 15	-0 29	6 92
FTSE MIB (Milán)	34.296,31	0,14	13,00
Aex (Ámsterdam)	882,27	-0.04	12,13
PSI 20 (Lisboa)	6 680 62	1 03	4 44
RESTO EUROPA			
FTSE 100 (Londres)	8.147,03	0.09	5 35
SMI (Zurich)	11.332,36	-0,11	1,75
LATINOAMÉRICA			
Bovespa	126.750,26	0,18	-5,54
S&P Merval	1 304 107 00	1 93	40 27
S&P IPC Mexico	57.630,21	-0,35	0,43
ASIA			
Nikkei 225	37 934 76	0 81	13 36
Hang Seng	17 746,91	0,54	4,10
CSI 300	3.623,91	1,11	5,62
OTROS (MEDIA SESIÓN)			
Petróleo Brent ($)	88,42	-1,21	14,77
Petróleo Texas ($)	82,90	-1,13	15,70

Economía

Sánchez decide seguir "con más fuerza si cabe" tras cinco días de vértigo en el PSOE

El presidente afirma que el respaldo recibido ha influido en él y promete trabajar "por la regeneración democrática" para que los bulos no dominen la política

CARLOS E. CUÉ
MADRID

Justo cuando se había instalado el pesimismo total en el PSOE, después de su visita al Rey en La Zarzuela a primera hora de la mañana, Pedro Sánchez dio ayer un nuevo giro en su imprevisible trayectoria política y anunció que no dimite, que se queda y seguirá "con más fuerza si cabe" al frente del Gobierno. No abrió la puerta a ninguna de las iniciativas con las que se había especulado, como la de someterse a una cuestión de confianza en el Congreso. Ni siquiera explicó cuál es su plan a partir de ahora, qué cambiará, aunque prometió que trabajará desde ahora "por la regeneración pendiente de nuestra democracia y por el avance y la consolidación de derechos y de libertades", esto es, aunque sin concreción, que está pensando en algún tipo de plan contra los bulos y contra la política tóxica. Pero no hubo anuncios sorpresa, más allá del más importante, que sigue.

Simplemente, dijo que se queda porque el respaldo recibido en estos días le ha llevado a esa decisión, a pesar de que es consciente de que el origen del problema, esto es, el acoso contra su familia, seguirá e incluso se reforzará. La decisión fue recibida con críticas durísimas de la oposición, que augura que la crispación, lejos de rebajarse, aumentará.

Los socialistas, incluidos los miembros de la cúpula, estaban muy preocupados porque Sánchez no le dijo nada a nadie hasta el último momento, ni al Gobierno ni a su partido, y eso les hacía sospechar que estaba ultimando la dimisión. Pero Sánchez, que siempre ha mostrado un gran interés por el relato y por el impacto de un giro de guion en el último momento, volvió a hacerlo y sorprendió a casi todos anunciando que sigue. Era la opción en la que querían creer muchos dirigentes consultados en las últimas horas, afirmaban que irse suponía reventar el PSOE y probablemente destruir la imagen pública del propio presidente, que sería tachado de irresponsable. Lo hizo, además, con un discurso lleno de suspense en los primeros minutos, hasta el punto de que cuando anunció que se quedaba se oyeron en la señal de audio de La Moncloa los gritos de alegría de algunos colaboradores, que no sabían qué iba a hacer. En el último momento solo fueron informados, además del Rey, con el que despachó a primera hora, María Jesús Montero, Félix Bolaños, Santos Cerdán y Óscar López, a los que el presidente citó en La Moncloa poco antes para contarles, para alivio de todos ellos, que finalmente había decidido quedarse.



El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, ayer, durante su comparecencia institucional en La Moncloa. EFE

Resalta que trabajará "por la consolidación de derechos y libertades"

La decisión fue recibida con fuertes críticas desde la oposición

Sánchez no explicó en su breve intervención sin preguntas y sin periodistas en las escalinatas de La Moncloa qué le ha hecho tomar esta decisión y qué planes tiene a partir de ahora. Se limitó a afirmar que está muy tocado, él y su familia, pero que han decidido seguir por los apoyos que han recibido estos días. Unas 12.000 personas, según la Delegación del Gobierno, se concentraron el sábado frente a la sede del PSOE en Madrid para pedirle que no dimitiera, cerca de 5.000 marcharon en la capital el domingo bajo el lema "por amor a la democracia" y también hubo una manifestación similar en Valencia con más de 2.000 asistentes. Ese mismo día, víspera del anuncio del presidente, figuras del mundo de la cultura y los líderes de UGT y CC OO le mostraron su apoyo en un acto público en Madrid.

El arranque del discurso de ayer –que Sánchez escribió solo, sin contar con ninguno de sus colaboradores, según fuentes de La Moncloa– dejaba la puerta abierta a la dimisión. "En la carta que escribí a la ciudadanía les planteaba si merecía la pena soportar el acoso que desde hace 10 años sufre mi familia a cambio de presidir el Gobierno de España. Hoy, tras estos días de reflexión, tengo la respuesta clara. Si aceptamos todos, como sociedad, que la acción política permite el ataque indiscriminado a personas y agentes, entonces no merece la pena", comenzó.

Pero en su discurso dio un giro para descartar la dimisión. "Mi mujer y yo sabemos que esta campaña de descrédito no parará. Llevamos diez años sufriéndola. Es grave, pero no es lo más relevante. Podemos con ella. Lo importante, lo trascendente, es que queremos agradecer de corazón las muestras de solidaridad y de empatía que hemos recibido en todos los ámbitos sociales, y que han sido importantes en la decisión que he tomado. He decidido seguir con más fuerza si cabe al frente de la presidencia del Gobierno de España", dijo. "Esta decisión no supone un punto y seguido, es un punto y aparte, se lo garantizo. Por eso, asumo mi compromiso de trabajar sin descanso, con firmeza y con serenidad por la regeneración pendiente de nuestra democracia y por el avance y la consolidación de derechos y de libertades", añadió.

Contraofensiva con movilización

▶ **Mayoría social.** Pedro Sánchez, en plena campaña de las elecciones catalanas del 12 de mayo, apuntó ayer a una contraofensiva y pidió movilización al mundo progresista. "Solo hay una manera de revertir esta situación. Que la mayoría social, como ha hecho estos cinco días, se movilice en una apuesta decida por la dignidad y el sentido común, poniendo freno a la política de la vergüenza que llevamos demasiado tiempo sufriendo", resaltó. El presidente aseguró que "esto no va del destino de un dirigente particular" sino "de decidir qué tipo de sociedad" se quiere ser. "Nuestro país necesita hacer esta reflexión colectiva. Hoy pido a la sociedad española que volvamos a ser ejemplo, inspiración para un mundo convulso y herido. Porque los males que nos aquejan forman parte de un movimiento reaccionario mundial [...] Mostremos al mundo cómo se define a la democracia. Pongamos fin a este fango de la única manera posible, mediante el rechazo colectivo, sereno, democrático, más allá de siglas y de ideologías que me comprometo a liderar con firmeza como presidente del Gobierno", remató.

▶ **Feijóo.** La reacción del PP a las palabras de Sánchez no se hizo esperar. El líder popular, Alberto Nuñez Feijóo, acusó al presidente de pretender un "cambio de régimen por la puerta de atrás", pero descartó presentar una moción de censura. Feijóo ya dijo este fin de semana que el líder del PSOE estaba mostrando "tics autoritarios que no se habían visto desde Franco", pero ayer fue más lejos al imputarle el propósito de un cambio de régimen, mientras el sector duro del PP hablaba directamente de una "dictadura".

El 43% de los fondos que se autodenomina "sostenible" invierte en carbón, gas o petróleo

Los nombres de los vehículos de inversión "no tienen que ser engañosos", avisan los supervisores bancarios ▶ Estos instrumentos dedican todavía 6.700 millones a empresas de combustibles fósiles

[illegible]

Cuando una persona invierte su dinero en un fondo con la palabra "sostenible" en su nombre espera estar invirtiendo en una opción sostenible con el medio ambiente. Parece obvio. Pero es probable que en realidad esté dedicando parte de su inversión a financiar empresas de combustibles fósiles, principales causantes del cambio climático.

El 43% de los fondos de inversión europeos que llevan en su denominación la palabra "verde", "sostenibilidad" o sus variantes dedican parte del dinero a empresas que consiguen beneficios del carbón, el petróleo o el gas, como desvela un análisis de los *portfolios* de miles de instrumentos financieros realizado las organizaciones holandesas Follow The Money e Investico y en el que han participado *El País*, *Le Monde* y otros siete medios europeos. En el mercado español, lo hace el 47% de estos fondos. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) ha dejado claro en sus últimas recomendaciones que los nombres "no tienen que ser engañosos". Si un fondo se autodefine sostenible, las empresas en las que invierte no deberían obtener más del 50% de sus beneficios del gas, más de 10% del crudo y más del 1% del carbón.

La mayoría de estos fondos que se autodenominan "sostenibles" dedican solo un pequeño porcentaje de sus inversiones a empresas de energías sucias: menos de un 6% de media. Pero es suficiente para que hasta 6.700 millones de euros acaben en las compañías que apuestan por los combustibles fósiles. Hay además 21 fondos de grandes gestoras como BlackRock, Amundi o HSBC que dedican más del 10% a empresas de energías sucias.

Las diez compañías contaminantes que más reciben han captado 2.700 millones de fondos que deberían ser sostenibles con el medio ambiente. La inversión en proyectos sostenibles tiene una larga trayectoria y está en constante crecimiento.



La central de carbón de Niederaussem (Alemania), gestionada por RWE. GETTY IMAGES

Cuando el sector financiero empezó a hablar de sostenibilidad se centraba en "negocios responsables", como recuerda a este periódico Rens Van Tilburg, académico y economista en el Laboratorio de Finanzas de Sostenibles. "Lo que se planteaban los fondos era alejarse de empresas que usaran trabajo infantil o produjeran armas, por ejemplo".

Pero mientras crecía la preocupación por el cambio climático, más inversores se han preocupado por la parte medioambiental: "Ahora la sostenibilidad es la bandera que usan todos los que comercializan productos financieros, todo el mundo quiere ser sostenible", apunta Van Tilburg. A finales de 2023, seis de cada diez euros invertidos en Europa eran en instrumentos de inversión sostenibles, según datos del proveedor de información financiera Morningstar. En total, es una cifra enorme: 5,2 billones de euros (un "trillón" en inglés), es decir más del doble del presupuesto de la UE para la acción climática entre 2021 y 2027.

En España el volumen de activos que buscan cumplir criterios ASG (ambientales, sociales, y de gobernanza) se ha multiplicado por cuatro entre 2012 y 2022, según el mayor estudio del sector. La Asociación de Instituciones de Inversión colectiva calcula que los fondos catalogados como "más verdes" (artículo 8 u artículo 9) han pasado de representar el 10% de todo el patrimonio registrado en fondos en marzo 2021 a ser el 34% en diciembre de 2023.

Pero el concepto de "sostenible" que manejan los mercados y el que llega al público general no es el mismo. El primero mira sobre todo si las empresas en las que invierten tienen "mitigación de riesgos" (consideran los riesgos del cambio climático para las empresas, y no al revés) o son las "mejores de la clase": por ejemplo, las mejores entre todas las compañías de petróleo disponibles.

Las instituciones europeas llevan años centrándose en esta distinta percepción. Por un lado, no quieren decepcionar a los consumidores realmente interesados en productos sostenibles; por el otro, pretenden canalizar grandes inversiones en la transición hacia unas energías más verdes. La norma más destacada al respecto es el Reglamento de Divulgación en Materia de Finanzas Sostenibles (SFDR, por sus siglas en inglés), aprobado en 2019. Entre otros aspectos, pidió que los fondos se etiquetaran con un color (gris, verde claro o verde oscuro) según el nivel de sostenibilidad de sus inversiones.

Como explica Pablo Esteban, subdirector de Spainsif, "el reglamento SFDR ha sido sobre todo una herramienta de divulgación, para aumentar la transparencia y lo que los fondos cuentan de sí". Pero tiene limitaciones: "no responde a todas las necesidades que tienen los participantes de los mercados financieros. Porque estos necesitan criterios y conceptos claros que puedan trasladar a sus inversores en su proceso de comercialización.

El reglamento, por ejemplo, no fijaba ningún tope concreto a la inversión en empresas de combustibles fósiles. Este y otros vacíos legales hicieron que la mitad de los fondos "verde oscuro" (o artículo 9) invirtieron también en empresas de aviación o de carbón y petróleo, incluyendo algunas de las más contaminantes del planeta, como desveló hace un año *El País* siempre en colaboración con Follow the Money e Investico.

La falta de transparencia y de datos sólidos no ha dejado indiferente a la Comisión Europea, que está trabajando en una revisión del reglamento SFDR para esclarecer conceptos e incluso poder categorizar los productos: en última instancia, aclarar en cuáles compañías pueden invertir un fondo sostenible y en cuáles no. El regulador europeo, mientras, está intentado que los productos financieros se comercialicen de la forma más transparente posible.

El resultado son 1.270 fondos de los que se han analizado cerca de 300.000 inversiones para centrarnos en las que superan los umbrales que recomienda el regulador europeo. El 43% de estos fondos contienen en sus *portfolios* inversiones en empresas que obtienen una parte significativa de su volumen de negocio de los combustibles fósiles. En el mercado español, 117 fondos autodenominados sostenibles dedican 1.600 millones a empresas de combustibles fósiles.

Cómo se analizaron los datos

▶ Participantes. **Los medios que han participado en esta investigación, conocida como *The Great Green Investment Investigation*, han sido coordinados por Follow The Money e Investico. Se trata de: *Le Monde* (Francia), *Handelsblatt* (Alemania), *El País* (España), *De Tijd* (Bélgica), *Børsen* (Dinamarca), *Der Standard* (Austria), *IRPI Media* (Italia), *Luxemburger Wort* y *Luxembourg Times* (Luxemburgo).**

▶ Recopilación. **Los datos analizados se han recopilado a través del portal de servicios financieros Morningstar, que asegura tener la información más actualizada sobre los fondos de inversión y sus carteras. Para paliar los fallos detectados en la información de dicho portal, se ha recurrido a comprobar las carteras con los mismos fondos y otras fuentes financieras.**

▶ Calificativos. **Se han seleccionado los fondos que tuvieran cualquier variación de las palabras "sostenibles", "clima" o "ESG" en su nombre, términos traducidos a todos los idiomas europeos. Se han analizado todas las inversiones de la cartera de cada fondo con esos términos, comprobando que coincidiera con el valor que Morningstar ofrece para el total de inversiones del fondo. Si esas cifras coinciden (con un margen de error del 5%), se considera que los datos del fondo son correctos. También se han excluido los fondos que solo invierten en otros fondos de inversión, porque solo se puede comprobar la sostenibilidad de las inversiones individuales. En total, se analizan 1.277 carteras.**

CincoDías
Martes, 30 de abril de 2024

La recaudación crece un 7,5% en el primer trimestre por el tirón del empleo y los dividendos

Los ingresos procedentes de impuestos superan los 60.000 millones

Las cuentas no reflejarán hasta mayo la subida del IVA de la energía



La vicepresidenta primera del Gobierno, María Jesús Montero, interviene en el pleno posterior a la sesión de control al Gobierno, el pasado miércoles en el Congreso. EFE

PABLO SEMPERE
MADRID

La recaudación tributaria sigue al alza y encadena otro trimestre de cifras récord en España. Los ingresos vía impuestos crecieron en marzo casi un 12% anual, alcanzando la cifra de 14.669 millones de euros. Con ella, la recaudación total en los tres primeros meses del año ascendió a 60.386 millones, lo que representa un aumento del 7,5% sobre el mismo trimestre de 2023 y una cifra no vista hasta la fecha. Este se explica en su mayor parte por la favorable evolución del impuesto sobre la renta, a cuenta principalmente de las retenciones sobre los rendimientos del trabajo y del capital mobiliario.

Según recalcó la Agencia Tributaria, la "robustez de la creación de empleo" y las subidas de salarios, pensiones y tipos efectivos explican gran parte de la mejora. A ello se le suma el "impulso" que dan los intereses de cuentas bancarias y el significativo aumento de los dividendos. "Ambos conceptos explican alrededor de cinco puntos del aumento de la recaudación", añadió.

En concreto, los ingresos por retenciones del trabajo y actividades económicas, que son el principal componente del IRPF, crecieron en marzo un 10,4% para completar el trimestre con un aumento del 7,9%. Por su parte, las retenciones por rendimientos del capital mobiliario subieron en marzo un 74% y acumularon un incremento en el trimestre del 38,3%. Tras el fenómeno están el fuerte aumento de las retenciones sobre intereses de cuentas bancarias y el buen momento que viven los dividendos empresariales, "aunque hasta marzo no se hayan pagado los más importantes". También muestran avances muy elevados las retenciones por ganancias patrimoniales en fondos de inversión (76% en marzo, 47,6% en el año). Todo esto llevó a que el impuesto sobre la renta cosechase unos números de más de 32.000 millones de euros en el primer trimestre.

El resto del crecimiento total procede de la mejora de los ingresos brutos por el IVA, desde este mes aupados por la subida de tipos en la energía, que pasaron del 5% al 10% –hasta mayo no se verá en la recaudación el reciente incremento hasta el 21%–. También influye el aumento de los ingresos por impuestos especiales, aunque aproximadamente la mitad del mismo se debe a medidas normativas como la subida del tipo en el impuesto sobre la electricidad y el impacto estadístico del impuesto sobre plásticos no reutilizables, que comenzó a recaudarse en febrero de 2023. Ambas figuras ingresaron 26.600 y 4.880 millones, respectivamente.

Pese a la recuperación paulatina de los tipos impositivos en varios de los gravámenes que afectan a la energía, la Agencia Tributaria recordó que las medidas puestas en marcha por el Gobierno para combatir la crisis inflacionista siguen restando ingresos. En concreto, en el primer trimestre destacan 550 millones de pérdida de recaudación por el descuento en el IRPF a las rentas bajas y otros 440 millones por la rebaja del IVA en los alimentos básicos.

El impuesto de sociedades, la tercera gran figura impositiva tras el IRPF y el IVA, sigue sin ser relevante a estas alturas del año para evaluar la situación económica. Solo el mes que viene, con la presentación del primer pago a cuenta, se podrá hacer una valoración en ese sentido. Hasta marzo, la recaudación fue negativa por la realización de las devoluciones de la última campaña, sin contar apenas con ingresos.

Administraciones

El déficit de las Administraciones públicas, excluyendo del cálculo a las corporaciones locales, se situó en 12.031 millones a cierre de febrero, lo que representa un 0,78% del PIB y un aumento del 17,6% en comparación con el mismo periodo de 2023. Según Hacienda, si se considera la ayuda financiera, el porcentaje respecto al PIB se mantiene estable y la cifra total varía mínimamente, alcanzando los 12.035 millones.

Tras estas cifras están, entre otros, el incremento del gasto, que subió un 6,5% aupado por las partidas de intereses de la deuda, que crecieron un 25,2% o la remuneración de los funcionarios, que lo hicieron un 5,7%.

En términos de subsectores, la Administración central acumula la mayor parte del agujero fiscal, con 8.445 millones, reflejando un crecimiento del 3,2% en el último año, equivalente al 0,55% del PIB. El Estado presentó un desequilibrio de 9.309 millones, con una reducción del 0,7%, mientras que los organismos de la Administración central registraron un superávit de 864 millones, un 27,3% menos anual. La evolución hasta marzo muestra que el déficit del Estado continúa la senda descendente iniciada en 2021 y que se ha mantenido en 2022 y 2023 como consecuencia de la mejora de la actividad económica y del empleo", explicó Hacienda.

El déficit de las comunidades autónomas, por su parte, ascendió a 3.646 millones, lo que supone el 0,24% del PIB. Este indicador se ha triplicado en un año debido al incremento de gastos, mientras que los ingresos se mantuvieron estables. Los ingresos fiscales aumentaron un 2,6%, destacando los de renta y patrimonio, que crecieron un 3,4%. Por su parte, es llamativo el aumento del 6,5% en la remuneración de asalariados.

El IPC repunta al 3,3% en abril por el alza del combustible

La tasa subyacente se modera cuatro décimas, hasta el 2,9%

DENISSE LÓPEZ
MADRID

La inflación repuntó levemente en abril hasta el 3,3%, según adelantó ayer el Instituto Nacional de Estadística (INE). Se trata de una décima más respecto a la tasa que se registró en marzo, aunque la subyacente –que excluye la energía y los alimentos frescos– continúa por la senda de la moderación al pasar del 3,3% al 2,9%.

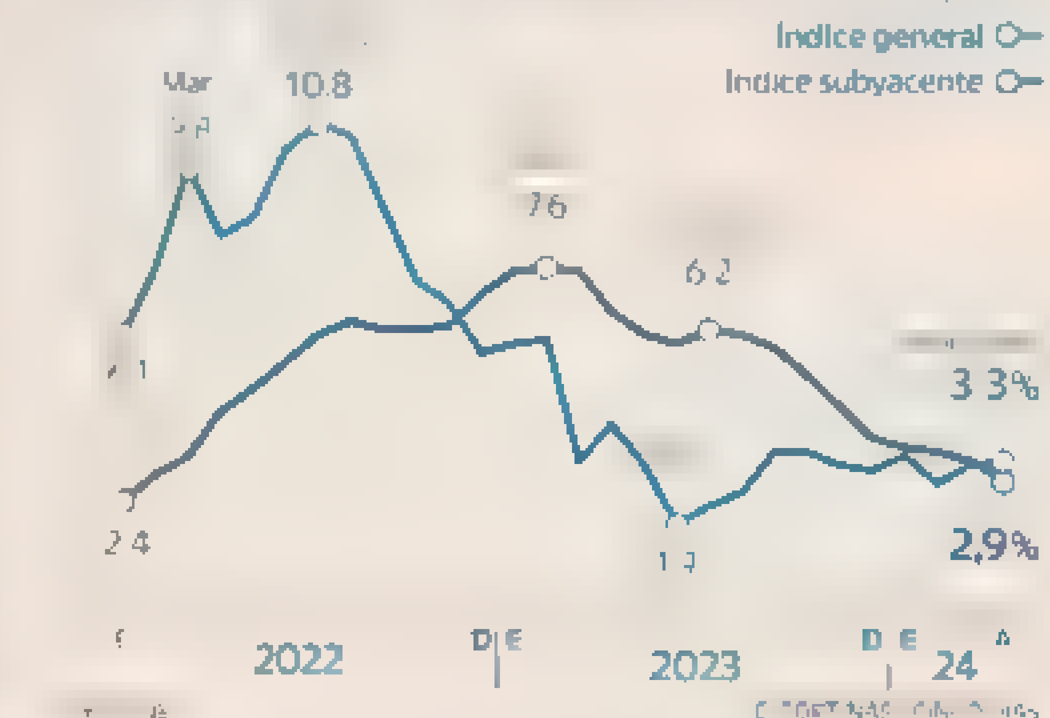
Esta cifra refleja la desescalada en los precios de los artículos que componen la cesta de la compra de los españoles analizados por el IPC, si bien en la evolución mensual se siguen apreciando los vaivenes del llamado efecto escalón por la recuperación de los tipos ordinarios en los impuestos energéticos tras las rebajas durante lo peor de la crisis de la electricidad. De hecho, este es el segundo mes consecutivo con ascensos en el índice.

El Ministerio de Economía achaca el dato al incremento del precio del gas y de los alimentos. Aunque habrá que esperar hasta la confirmación –se publica el 14 de mayo– para conocer la variación exacta de ambos grupos, si se echa la vista atrás se observa que hace un año, el gas natural retrocedió un 6,9% respecto a abril de 2022, mientras que en esta ocasión se espera una tasa positiva por el llamado efecto base. La cesta de la compra, por su parte, subió entonces un 12,9% y se espera que en esta ocasión el aumento sea mayor. En sentido contrario, el INE destacó la bajada interanual de los precios en el ocio y la cultura.

María Jesús Fernández, analista de Funcas, detalla que el índice general de precios se resistió a bajar como consecuencia de los carburantes, que acumulan aumentos ininterrumpidos prácticamente desde que inició el año. La gasolina y el diésel han recuperado valor debido a los constantes recortes de oferta llevados a cabo por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), que buscan a toda costa mantener al alza los precios internacionales del oro negro. A ello se sumó, en abril, la confrontación directa entre Irán e Israel. La tensión en Oriente Próximo tensionó el mercado de crudo, ocasionando que el precio medio de la gasolina tocara la semana pasada un nuevo máximo anual. En concreto, el litro se situó en los 1,68 euros, su nivel más alto desde octubre del año pasado. Y aunque el diésel cortó su racha, en lo que va de 2024 ha subido un 4,3%.

Con todo, el precio del combustible en España sigue por debajo de la media de la eurozona, donde según el último *Boletín Petrolero*, el litro de gasolina costaba 1,86 euros. Son casi 20 céntimos más que en las estaciones de servicio nacionales. Lo mismo se aplica para el diésel, en parte gracias al menor coste de la materia prima, pero sobre todo porque las tasas impositivas son menores que en el resto de la Unión Europea.

De manera opuesta, la luz continúa abaratándose y todo apunta a que abril será el mes más barato de la historia del mercado eléctrico español.



La Seguridad Social dejará computar cinco años de prácticas a los becarios para la pensión

Los periodos no remunerados, que hasta ahora no contaban en la carrera de cotización, se podrán incorporar mediante un pago de unos 290 euros por mes

EMILIO SÁNCHEZ HIDALGO
MADRID

Desde el 1 de enero de 2024 las prácticas no remuneradas cuentan en la carrera de cotización. Esos periodos, tan a menudo un foco de precariedad y que a veces se cronifican durante años, ahora computan como tiempo trabajado de cara a la futura jubilación. Una vez en marcha este nuevo derecho para los becarios presentes (569.826 desde enero), el Ejecutivo ha regulado el acceso a él para los becarios pasados, una normativa que en breve entrará en vigor con su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*.

El Ministerio de Seguridad Social confirmó a *El País* que ayer aprobó el reglamento que articulará la posibilidad de que quienes han sido becarios no remunerados en cualquier momento de su vida puedan sumar esos periodos a su carrera de cotización, así como las prácticas remuneradas previas a 2011. Podrán incorporar hasta un máximo de cinco años abonando un pago a la Tesorería General de la Seguridad Social, a razón de unos 290 euros por mes. "Ampliamos los derechos de los más jóvenes, de personas que se están incorporando ahora al mercado laboral, pero también reparamos los desequilibrios y abrimos la ventana a aquellos que no tuvieron esa opción en el pasado", dice la ministra Elma Saiz, en declaraciones facilitadas por su departamento.


La ministra de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, Elma Saiz. EFE

Entre los beneficiarios de este derecho están los alumnos universitarios que hayan cursado prácticas formativos en títulos oficiales o propios de los centros universitarios, así como en másteres de formación permanente o diplomas de expertos. También se podrán beneficiar los alumnos de Formación Profesional, salvo cuando sus prácticas se prestasen en régimen de formación profesional intensiva, y los de enseñanzas artísticas superiores, profesionales y deportivas del sistema educativo. La orden también habilita esta posibilidad para los doctorandos que hubieran participado en ellos antes de febrero del 2006 (después entró en vigor el Estatuto del Personal Investigador en Formación, lo que ya fija la cotización por estos periodos.

Como los becarios no remunerados cotizan desde este año, las prácticas no remuneradas que se podrán incorporar al periodo de cotización son aquellas desarrolladas antes del 1 de enero de 2024. Y no hay límite: las prácticas de hace décadas también se pueden sumar. Por su parte, los periodos formativos remunerados que se podrán incorporar son aquellos realizados antes del 1 de noviembre de 2011. En octubre de aquel año se aprobó la cotización de las prácticas remuneradas y se habilitó un instrumento que contemplaba la incorporación de periodos previos, como el que se lanza ahora. Esa ventana se vuelve a abrir para esos estudiantes. "Ahora es labor de todos y todas mentalizar a los jóvenes de que formar parte de este sistema y generar futuros derechos con un inicio más temprano de su carrera de cotización solo tiene ventajas. El sistema les necesita tanto como ellos le necesitan a él", añadió la ministra de Seguridad Social.

Plazo hasta 2026

La orden establece que se puede incorporar un máximo de cinco años de prácticas, vehiculados a través de un convenio especial. Este tipo de acuerdos son habituales y la Seguridad Social ya los contempla para diferentes casuísticas. La Tesorería General de la Seguridad Social calculará el importe de la cotización a ingresar en cada caso, cuantía que se podrá abonar en un pago único o fraccionado en varias mensualidades. Podrán ser tantas como el doble de aquellas para las que se formalice el convenio. Es decir, si se quiere incorporar un periodo de prácticas de cinco meses, se puede pagar en un máximo de diez mensualidades. Por un periodo de esas características el pago rondaría los 1.500 euros. Para acceder a estos periodos de cotización hay varios requisitos. El principal es la acreditación de la realización de las prácticas mediante un certificado que expida la universidad o centro educativo, en el que se deberá especificar si fueron remuneradas o no y su duración en días. Este certificado podrá ser elaborado por la empresa en el caso de las prácticas remuneradas.

Además, se establece un plazo máximo de dos años para formalizar el convenio. 24 meses después de la publicación en el Boletín Oficial del Estado se cerrará esta ventana, así que, como tarde, habría que realizar este trámite a finales de abril o principios de mayo de 2026. Cabe destacar que, a diferencia de la cotización habitual, esta se centra en la cobertura a las prestaciones de jubilación, no aporta en el cómputo para los periodos de desempleo.

"Esta medida representa la mejor definición del Gobierno de justicia social", insistió Saiz. "El Gobierno ha escuchado un clamor de muchos colectivos cuyo trabajo ha sido motor de progreso para nuestra sociedad durante años. Debemos, como sociedad, sentirnos orgullosos de que lo público sea sinónimo de garantía y confianza. Por eso, ha llegado el momento de facilitar a miles de personas una vía para recuperar este derecho".

Hacienda devuelve 300 millones por sociedades hasta marzo tras la sentencia contra la reforma de Montoro

CINCO DÍAS
MADRID

La Agencia Tributaria ha registrado hasta la fecha una devolución de 300 millones de euros vinculada al reciente fallo que declaró inconstitucional la reforma en el impuesto de sociedades que llevó a cabo el exministro de Hacienda Cristóbal Montoro. En la actualización del informe *Principales indicadores de la actividad económica y financiera del Estado*, publicada ayer por el ministerio, se recoge una reducción de ingresos de 115 millones por este tributo. Este detalla que "entre las operaciones de mayor importancia cuantitativa" figura "una devolución extraordinaria derivada de la sentencia del Tribunal Constitucional que declara la inconstitucionalidad de determinadas medidas adoptadas en el RDL 3/2016, por un importe superior a 300 millones". Esta cantidad es la primera de la que hay constancia en las cuentas oficiales, si bien las consecuencias finales son impredecibles. Varios expertos fiscales consultados en su momento cifraban las devoluciones a cargo del Estado en varios miles de millones.

Los expertos cuantifican el impacto del fallo en varios miles de millones de euros

El Gobierno del PP endureció las deducciones previstas para recaudar más

El pasado enero, el Constitucional tumbó parte de la reforma llevada a cabo en 2016 por el Gobierno del PP en el impuesto sobre sociedades, una medida que endureció fuertemente las deducciones previstas en el gravamen con el objetivo de elevar la recaudación y que fue muy contestada por las empresas. El reciente fallo acotó los futuros reintegros a que las compañías —con anterioridad a la sentencia— hubiesen hecho uso de su derecho a instar la rectificación de cada una de sus autoliquidaciones.

Las modificaciones del impuesto de sociedades a las que hacía referencia el tribunal de garantías incluían la fijación de topes más severos para la compensación de bases imponibles negativas, la introducción de un nuevo límite a la aplicación de las deducciones por doble imposición, y la obligación de integrar automáticamente en la base imponible los deterioros de participaciones que hubieran sido deducidos en ejercicios anteriores. Las dos primeras medidas solo eran aplicables a las grandes empresas, mientras que la tercera podía afectar a cualquier sujeto pasivo de este tipo de impuesto.

La punta del iceberg / Manuel Alejandro Hidalgo

¿El turismo es un gran invento?

La llegada masiva de viajeros ha detonado el hartazgo en las comunidades que más visitantes reciben, espoleadas por la reflexión sobre el efecto de ciertas externalidades negativas

El Plan de Estabilización español de 1959 impulsó el crecimiento excepcional de la economía española al permitir la sustitución de los sectores primarios por otros elevando la productividad y mejorando el nivel de vida de los españoles. Ayudó a financiar esta inversión un bum turístico con un evidente impacto significativo en el desarrollo económico de los años sesenta. La construcción de infraestructuras para atraer turistas y el redescubrimiento del patrimonio histórico español contribuyeron al "desarrollismo" de la década. El turismo, fundamental para la economía española, generó ingresos clave y transformó la sociedad. Títulos de la época como *El turismo es un gran invento*, con el inolvidable Martínez Soria, son un claro reflejo de lo ocurrido.

Sin embargo, a pesar de sus claros beneficios, la masificación del turismo en años recientes ha generado saturación y cierto hartazgo en las comunidades más turísticas, lo que exige de una reflexión sobre los desequilibrios que genera dicha actividad. La protesta reciente en Canarias mostró, en cierto modo, esta tendencia.

Es razonable que, para muchos, resulte incomprensible que una población que vive de una actividad económica determinada pueda rebelarse contra de ella. El turismo es una fuente de ingresos, genera riqueza y actividad, crea empleo y permite a poblaciones enteras vivir de sus recursos naturales (sol, playa o montaña) o de su patrimonio cultural. ¿Por qué pensar en poner coto a un yacimiento de riqueza que solo está esperando a que lo tomemos con nuestras manos?

La irrupción de un turismo mucho más masificado gracias a la revolución de las nuevas plataformas ha detonado esta dialéctica, espoleada por la reflexión sobre el efecto de ciertas externalidades negativas que un turismo de masa puede provocar. Ejemplo claro de dicha dialéctica lo encontramos en un trabajo de Alberto Hidalgo, Massimo Riccaboni y Velázquez, y que en un análisis de los apartamentos turísticos en Madrid encuentran que estos contribuyen al aumento de los establecimientos y el empleo en el sector de la restauración. Por cada incremento de 10 habitaciones en Airbnb abre un nuevo establecimiento de restauración, generando ocho empleos adicionales a nivel de barrio. Además, este efecto no se limita al entorno cercano de los apartamentos, extendiéndose este a áreas fuera del centro de la ciudad. Así, el impacto positivo es evidente, con una redistribución a zonas amplias de la ciudad, por lo que se limitarían los impactos negativos en las áreas céntricas que pueden provocar reacciones adversas por parte de los residentes.

Sin embargo, recordemos que cuando empleamos los recursos a favor de una actividad, en el corto plazo decidimos dejar de hacer otras cosas (costes de oportunidad). Así, el estudio sugiere que la apertura de nuevos negocios puede desplazar a otros establecimientos que no estaban previamente orientados al turismo. Por lo tanto, aunque el efecto en términos de empleo sea positivo, puede ser menor que el que refleja la generación directa de empleo.

Y es que no debemos obviar posibles efectos negativos, como el incremento en el precio de los alquileres, la pérdida del comercio local y las molestias ocasionadas por los flujos turísticos, como el ruido y la congestión (externalidades). Por ejemplo, Mariona Segú y coautores, al tratar de identificar el efecto causal de la actividad de Airbnb en Barcelona, encuentran los efectos habituales: un incremento promedio de los alquileres, que asciende al 1,9% en este caso, o aumentos del 5,2% y 3,7% en los precios de venta y en los precios anunciados de viviendas, respectivamente.

No cabe duda pues de que existe una dialéctica entre los efectos positivos y negativos del turismo, no solo en una localidad, sino además en el conjunto de una economía regional o nacional. Ante esto es necesario hacer varias consideraciones.

En primer lugar, resulta evidente que cualquier restricción a una actividad que genera valor añadido, empleo y riqueza no debería llegar a limitar su desarrollo. Los beneficios son claros en términos de empleo y rentas. España cuenta con un capital turístico (historia y clima) que puede y debe ser desarrollado. Las externalidades del turismo no son todas necesariamente negativas, sino que también pueden ser positivas, como un mayor reconocimiento de este capital y, por ende, de su protección y mejora. Los activos turísticos seguirán siéndolo siempre que se les cuide y se perpetúen.

Sin embargo, como segunda consideración, puede que no sea socialmente óptimo mantener una apuesta sin establecer límites que puedan generar dinámicas contraproducentes a largo plazo y, por lo tanto, minar la valía del sector.

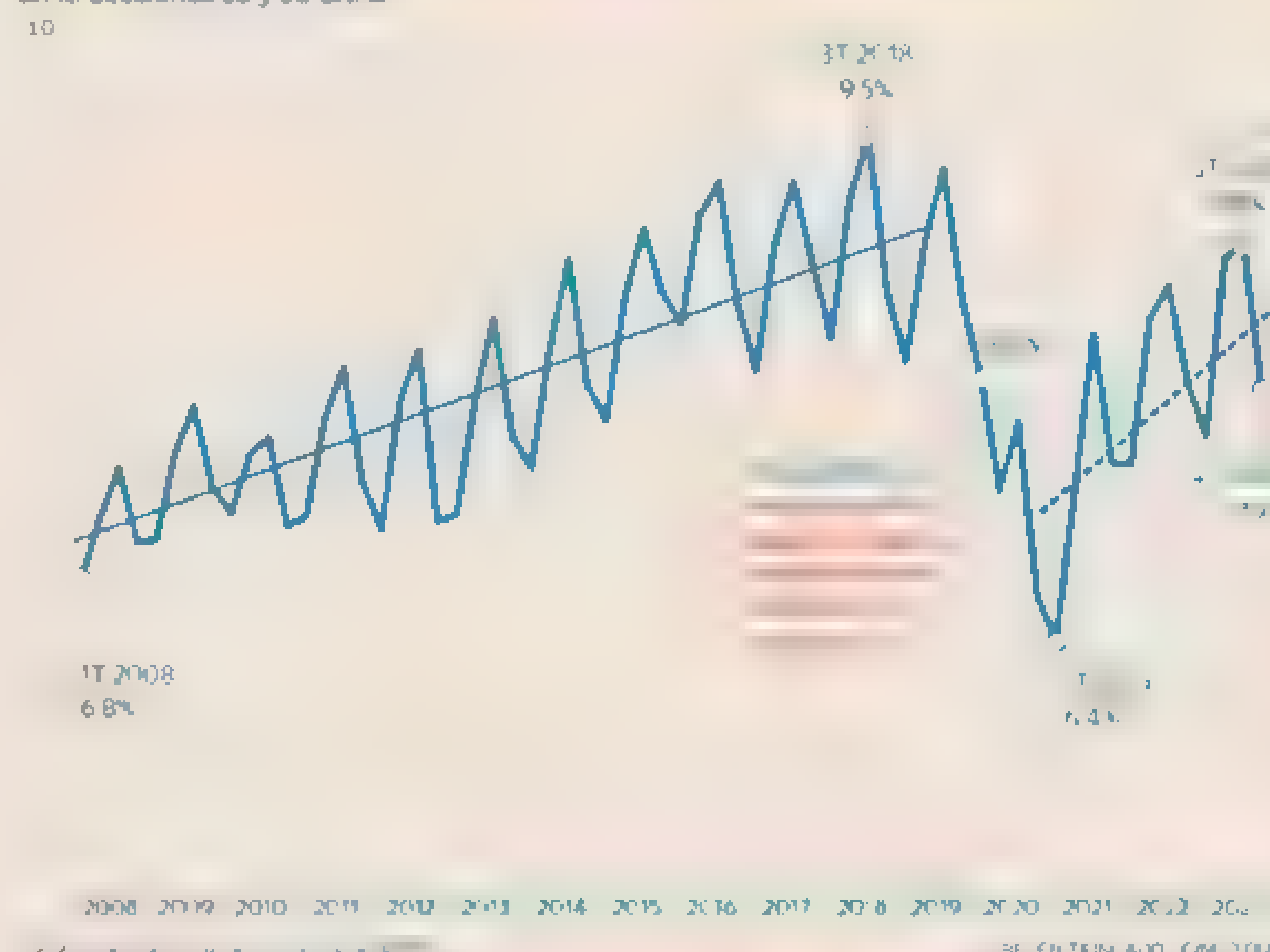
Así, es relevante el trabajo de Ivan Kožić quien intentó analizar el impacto que el turismo tiene en el desarrollo a largo plazo de las regiones. Es importante señalar que cuantificar este efecto es muy complicado y los resultados en ningún caso pueden considerarse definitivos ni concluyentes. Sin embargo, ante un debate habitualmente simplificado, es interesante incorporar estos resultados para entender sobre qué discutimos.

Así, Kožić explica que una apuesta por el sector turístico puede reducir el crecimiento a largo plazo de una región o país. La razón principal es lo que podríamos denominar *Beach Disease*, similar al mal holandés, asociado a la llamada trampa del desarrollo. Al ser el turismo un sector intensivo en mano de obra que requiere poca preparación y cualificación, pero que al mismo tiempo genera retornos relativamente altos a quienes en él participan comparado con la inversión necesaria, sobre todo trabajadores, logra desplazar a otros sectores que necesitan una mayor dotación de mano de obra cualificada. El efecto más inmediato de la presencia de sectores intensivos en mano de obra no cualificada es una reducción del nivel educativo de los trabajadores, lo que lima el crecimiento económico a largo plazo. Así, una alta especialización en el turismo tiene un fuerte efecto a largo plazo debido a un coste de oportunidad, dado un menor "incentivo al estudio". Esto es lo que encuentran Javier Capó, Antoni Riera y Jaume Rosselló Nadal para Canarias y Baleares.

No resulta extraño, pues, que cierta parte de la población de estas regiones vean a este sector como un limitante a largo plazo de su bienestar, sobre todo cuando la especialización logra desplazar a buena parte del resto de actividades. Sin embargo, no se confundan, creo que nadie sensato habla de prohibir o impedir en términos absolutos ciertas actividades. Pero sí comprender que, quizás, una de las razones que ha limitado la expansión de la productividad en España en estas últimas décadas puede ser nuestra especialización en sectores intensivos en mano de obra no cualificada. Y aquí estaría el turismo.

Manuel Alejandro Hidalgo es profesor de Economía Aplicada de la Universidad Pablo de Olavide y economista de EsadeEcPol.

Trabajadores de la hostelería sobre el total de trabajadores
En %. Secciones 55 y 56 CNAE





Turistas en Sevilla en octubre de 2023. PACO PUENTES

Los centros de datos quieren tener sus propios reactores nucleares

Las grandes tecnológicas ven en esta fuente de energía una vía para satisfacer su altísima demanda energética, disparada desde que irrumpió la inteligencia artificial

MANUEL G. PASCUAL
MADRID

Sam Altman, máximo responsable de OpenAI, la empresa creadora de ChatGPT, lanzó una advertencia en enero en el Foro de Davos. La industria de la inteligencia artificial (IA) está a punto de provocar una crisis energética. La nueva generación de IA generativa consumirá mucha más energía de lo previsto, dijo ante los principales líderes y empresarios del mundo, hasta el punto de poner en jaque las redes energéticas mundiales. "No hay manera de llegar sin cambios drásticos", espetó.

Ese "cambio drástico" al que se refería es la llamada energía nuclear avanzada, término en el que se incluyen los reactores de bolsillo y la fusión nuclear, ambos todavía en fase experimental. Varias empresas se han fijado en esta alternativa, que les aportaría autonomía energética y un mayor control de los costes. La Administración Biden no lo ve con malos ojos. La secretaria de Energía, Jennifer Granholm, se reunió en marzo con varias *big tech*, entre ellas Amazon, Google y Microsoft, para explorar fórmulas imaginativas para abastecerlas. Uno de los temas tratados fue el encaje de pequeños reactores nucleares en los centros de datos.

Las últimas estimaciones dicen que ya se dedica un 6% de la energía mundial a la IA, que se consume alimentando los procesadores en los que se entrenan los modelos y alojan los sistemas. Y esa cifra, vaticina Altman, se quedará corta dentro de poco tiempo, según vayan sumándose usuarios y surgiendo nuevas versiones de ChatGPT, Gemini o Copilot, que requerirán más y más poder de cómputo. "Me alegra que dijera eso en Davos. He visto una constante minimización y negación sobre los costos ambientales de la industria de la IA desde que comencé a publicar sobre ello en 2018", ha escrito Kate Crawford, una de las investigadoras de referencia en la huella de la IA.

Las *big tech* ya han dado los primeros pasos hacia la era nuclear, una fuente de energía en retroceso en Occidente (se desmantelan más reactores de los que se construyen) con algunas grandes excepciones: EE UU, Francia, Reino Unido y varios países de Europa del Este. Las empresas, por su parte, la conciben como una forma de asegurarse un suministro estable y duradero de energía en un contexto en el que la oferta no da más de sí. Altos ejecutivos de Google dijeron al *The Wall Street Journal* que consideran la posibilidad de firmar acuerdos de compra con desarrolladores de pequeños reactores nucleares. "Creo que la energía nuclear, especialmente la más avanzada, está haciendo muchos progresos", dijo Maud Texier, responsable global de energías limpias de Google. Fuentes de la compañía no confirman a *El País* que la vía nuclear sea una opción de futuro, aunque tampoco lo niegan. Google firmó hace poco con Microsoft y Nucor un acuerdo para "acelerar tecnologías de energía limpia avanzada", entre las que se incluye la "nuclear avanzada".



Vista general de las cuatro torres de refrigeración de la central nuclear de Mochovce, en Eslovaquia. GETTY IMAGES

Microsoft

Microsoft cerró en octubre de 2023 acuerdos de compra con la estadounidense Helion Energy por los que recibirá a partir de 2028 energía obtenida por fusión nuclear, una técnica aún más teórica que práctica. A diferencia de la fisión, no produce residuos radiactivos. Preguntada por este periódico sobre su estrategia en el ámbito nuclear, la compañía remite a un documento del pasado diciembre titulado *Acelerando un futuro libre de carbono*, en el que se deja claro que las "energías nucleares avanzadas", y los reactores tradicionales, son uno de los pilares sobre los que pivotará el giro verde de Microsoft, si bien no se habla de plazos ni fechas.

AWS, la división de computación en la nube de Amazon, ha comprado recientemente un gran centro de datos en EE UU ubicado junto a la sexta mayor central nuclear del país, que le suministra el 100% de la energía a precio fijo. "Para complementar nuestros proyectos de eólica y solar, que dependen de las condiciones climáticas para generar energía, también estamos explorando innovaciones y tecnologías e invirtiendo en otras fuentes de energía limpia y libre de carbono. El acuerdo con Talen Energy [la dueña de la citada central nuclear estadounidense] para una energía libre de carbono es un proyecto que va en esa dirección", dicen a *El País* fuentes de la compañía.

La idea de que la energía nuclear es la salvación de la IA está calando entre la *jet set* de Silicon Valley. Sam Altman es uno de sus grandes valedores. Está tan convencido del futuro de la propuesta de Helion Energy, pionero de la fusión nuclear, que ha invertido en ella 375 millones de dólares. También preside una startup, Oklo, que pretende diseñar y fabricar reactores nucleares de fisión como los que se usan hoy en día, pero mucho más pequeños (los llamados SMR, siglas inglesas de pequeño reactor modular).

Bill Gates es otro de los magnates tecnológicos con intereses en los SMR. Su empresa TerraPower trabaja en un reactor nuclear de sodio, una variante también experimental que, si prospera, promete ser 25 veces más barata que la fisión nuclear.

El ingeniero jefe de IA generativa de Meta, Sergey Edunov, dijo hace unos meses que solo harían falta dos grandes reactores nucleares para cubrir la demanda mundial de energía prevista para IA en 2024, incluyendo la alimentación de modelos ya operativos y el entrenamiento de los nuevos.

¿Tiene recorrido la vía nuclear? "No hay avances en el horizonte que permitan el despliegue inmediato de los SMR, que hoy se encuentran en la fase inicial de creación de prototipos en numerosos países. Esta opción solo sería viable si hablamos de un plazo de décadas", sostiene la ingeniera Heidy Khlaaf, especialista en evaluación, especificación y verificación de aplicaciones informáticas complejas en sistemas críticos para la seguridad. Países como Reino Unido, Francia, Canadá o EE UU tienen planes para desarrollar este tipo de instalaciones, pero no antes de 20 años.

La idea de que esta energía es vital para la IA cala entre la 'jet set' de Silicon Valley

Altman y Gates invierten en los SMR, pequeños reactores nucleares

Khlaaf ve con especial preocupación el hecho de que Microsoft haya puesto una IA generativa a trabajar en el papeleo para lograr licencias nucleares, un proceso que puede llevar años y costar millones de dólares. "Esto no es un ejercicio de marcar casillas, sino un proceso de seguridad en sí mismo. Considerar estos procesos regulatorios como mero papeleo engorroso dice mucho de su comprensión, o falta de ella, de la seguridad nuclear", remarca.

¿Es realista fiar el futuro de la IA a la fusión nuclear? Las estimaciones más optimistas de Helion Energy dicen que en 2029 podrá producir suficiente energía como para abastecer a 40.000 hogares medios de EE UU. Se estima que ChatGPT consume ya el equivalente a 33.000 hogares.

La irrupción de la IA ha agitado el tablero energético mundial. La mayoría del consumo asociado a los modelos de IA generativa se produce en la fase de entrenamiento, un proceso clave en el desarrollo de los mismos que consiste en mostrarle al algoritmo millones de ejemplos que le ayuden a fijar patrones con los que predecir situaciones.

Para ello, la mayoría de *data centers* utiliza procesadores avanzados llamados GPU, que necesitan mucha energía para funcionar, cinco veces más que los convencionales (CPU). Dicho entrenamiento requiere de decenas de miles de GPU, que necesitan operar 24/7 durante semanas o meses. Una vez entrenado el modelo, hace falta alojar y explotar los datos sobre los que trabaja, y esto se hace en los centros de datos, que deben funcionar día y noche.

Opinión

Escrito en el agua

La vivienda pide mucha más oferta y mucho menos intervencionismo

Por José Antonio Vega. El asunto de las casas condiciona toda la economía y tiene mal remedio, con los salarios corriendo siempre detrás de los precios

Periodista

El Gobierno ha prometido solemnemente que el núcleo duro de su política económica y social en esta legislatura será la vivienda, que se ha convertido en un problema irresoluble para la mayoría de la población joven, un problema agravado en parte por las políticas intervencionistas de Sánchez y jaleadas por sus socios. Los precios han subido casi un 50% en los últimos ocho años con una aceleración continua, en tanto que los sueldos corren desesperadamente detrás de ellos con un alza del 12% en el mismo periodo (un 25% para los jóvenes), en tanto que la financiación tiene un coste cercano al 4%, frente al cero de 2015

Además de ser una montaña inabordable para buena parte de la población, la vivienda condiciona el comportamiento de toda la economía, y no para bien. Absorbe tanta renta que limita el consumo, distorsiona la inversión y el ahorro e impide capitalizar la economía; desequilibra el modelo de crecimiento y la estructura de la riqueza de los particulares, impide la movilidad laboral y amanera la asignación de recursos del factor trabajo reduciendo la productividad, retrasa la emancipación de la población, limita sus índices de natalidad y estimula el envejecimiento, con el consiguiente sobrecoste de protección.

El expediente de este Gobierno no es el mejor del mundo para asunto de tal envergadura, aunque el de los anteriores deje bastante que desear, y la experiencia diga que no hay milagros y que las cosas siempre han ido a peor. Las iniciativas recientes en la materia tienen un carácter intensamente intervencionista y no han frenado el ascenso de los precios, que han entrado en una especie de espiral propia de tiempos de burbuja; han limitado la oferta de alquilar sin moderar las tarifas, con descensos en la disponibilidad de casas del 30%, según cálculo reciente de la patronal de las inmobiliarias; y han generado una dosis adicional de inseguridad jurídica en los propietarios frente a los inquilinos y, lo que es más grave, ante las ocupaciones, que se ha tratado de aliviar con la última normativa.

El mercado está doblemente desequilibrado. Primero, soporta una demanda muy superior a la oferta por el fuerte crecimiento en el número de hogares de los años pasados y el esperado para los venideros, con el consiguiente incremento desbocado de los precios. El Banco de España ha cuantificado la semana pasada en 600.000 viviendas nuevas la necesidad de construcción residencial para alcanzar el equilibrio en un par de años, algo muy alejado de la marcha de la inversión en construcción por parte de los promotores.



Edificios de viviendas en Madrid. SAMUEL SÁNCHEZ

Y segundo, concentra su estrés en las grandes ciudades y zonas de influencia, además de aquellas en las que redobla la presión la actividad turística, donde se concentra la mayoría de la demanda joven con empleo en los servicios, en los que la pobre productividad limita su capacidad financiera. Todos los indicadores de esfuerzo para adquirir una vivienda vía hipotecaria o para soportar un alquiler están en máximos en tales zonas geográficas, pero es en ellas donde está el nuevo empleo y, por tanto, el crecimiento demográfico, que a su vez funcionan como activadores de la dificultad para invertir en vivienda.

Los salarios llevan desde que se inició en 2015 el actual ciclo de actividad y de recuperación paralela del mercado inmobiliario corriendo detrás de los precios de las casas, pese a las políticas que han intentado potenciar aquellos y frenar estos. Y el diferencial tenderá a crecer tanto por la situación de desequilibrio en el mercado como por la falta de productividad de la economía, especialmente acuciante en los servicios intensivos en empleo, que no puede permitirse contracciones adicionales a costa de subir los costes laborales.

España tiene las tasas de paro juvenil más elevadas de Europa, pero tiene también las más altas de parcialidad en el empleo (25%) y de temporalidad, que limitan tanto la regularidad en la obtención de rentas como la facilidad en la concesión de crédito por parte de la banca. Además, el Banco de España nos recuerda en un vasto informe que mientras los salarios medios de los trabajadores jóvenes (hasta 34 años) han crecido un 25% desde 2015 a 2022, los precios medios de la vivienda (abstracción hecha de las grandes ciudades donde se concentra el empleo nuevo) han subido un 42%, y un 28,5% los precios de los alquileres.

La capacidad financiera de las generaciones más jóvenes es, por tanto, cada vez más limitada. La encuesta de estructura salarial destaca que además del crecimiento nominal más modesto de las remuneraciones, dos de cada tres asalariados tienen sueldos inferiores a dos veces el salario mínimo, pese a la espiral de este indicador activada por el Gobierno desde 2019

A esta asimétrica evolución de sueldos y precios de las casas hay que sumar el encarecimiento del crédito, que se acerca ya al 4% en el caso de los préstamos para nuevas operaciones, cuando hace tres años era de la mitad, y hace ocho el dinero era gratuito para combatir la deflación. Por ello la concesión de préstamos inmobiliarios ha descendido casi un 25% en el último año, el esfuerzo de los hogares para financiar la adquisición de la casa se acerca al 40% de su renta (38,9%) y el número de años (veces la renta bruta disponible) para comprarla se acerca a 8 (7,6)

La promoción inmobiliaria es ahora muy baja, y las enseñanzas de la última crisis inmobiliaria no animan a elevarla, tanto por la existencia de casas aún sin vender como por la dificultad para la banca de digerir nuevos episodios de impagos de los promotores. Pero flexibilizar la disposición de suelo urbanizable por parte de los ayuntamientos, con un comportamiento más liberal y expansivo de los concejales de urbanismo, esos señores con rotulador rojo que dictan hasta dónde se puede construir y dónde ya no, es básico para cubrir la falta de oferta. En las capitales más grandes puede haber un déficit de suelo disponible urbanizable hoy, pero debe resolverse con la calificación de cuantos metros sean precisos, que el campo no tiene puertas, con la única salvedad de preservar los cánones medioambientales.

Está demostrado que el de la vivienda, como casi todos los mercados de bienes y servicios, si responde a alguna lógica es a la de la oferta y la demanda. Es cierto también que en España hay una inclinación extendida por la propiedad, y que tan legítima como la fiebre del oro es la del ladrillo. Si la oferta es abundante, los precios serán más racionales; si se limita, es una invitación a otra escalada.



Logotipo de Telefónica en su sede central de Madrid. PABLO MONGE

Para pensar

El regreso de 'mamá Estado'

Por Jordi Sevilla. Hemos vivido ya el 'Estado leviatán' regulador y el 'papá Estado' del Estado del bienestar; el que vuelve a Telefónica no es ni uno ni otro

Economista

El Estado que regresa a Telefónica, 26 años después de abandonar totalmente su accionariado, no es el mismo de entonces. Primero, ahora hay menos doctrinarismo que en pleno furor neoliberal de privatizarlo todo (Alemania, Francia o Italia mantuvieron presencia en sus respectivas empresas de telecomunicación) y, segundo, el contexto internacional es radicalmente distinto, lo que dota a la presencia del Estado de un contenido muy alejado del viejo debate entre público y privado. Aunque algunos, por indigencia intelectual, se limiten a repetir clichés de antaño.

Hoy, el nacionalismo económico está en alza. En las autocracias (China, Rusia...) pero, también, en Occidente: EE UU, bajo la bandera de la ley IRA (*Inflation Reducción Act* de 2022) y en UE, con iniciativas como la Autonomía Estratégica Abierta de 2023, un giro que se ancla en dos realidades: recuperación de medidas proteccionistas (Biden promete, ahora, subir aranceles en acero y aluminio frente a China) que fragmentan el mercado global y recuperación del papel del Estado como impulsor/financiador de inversión en sectores claves (chips, cambio climático, etc.). Esta nueva realidad es respuesta a tres cambios disruptivos: la conversión de China en la mayor amenaza tecnológica, comercial y política para Occidente; la debilidad constatada por el elevado nivel de dependencia de Occidente en productos estratégicos de China o Rusia (la pandemia fue un ejemplo) y el resurgimiento de la guerra como método legitimado por las autocracias para establecer un orden internacional alternativo. A ello se une la evidencia de que Europa pierde peso al estar quedándose rezagada respecto a EE UU y a China.

Este tercio del siglo XXI se está construyendo, en gran parte, como reacción al fracaso de aquellos dogmas neoliberales con que vivimos el primer tercio. Cuando el presidente Reagan dijo que "el Estado es el problema", olvidó decir que lo era, sobre todo, para los abusones que prefieren actuar sin reglas ni controles, no para aquellos millones que sobreviven gracias a su protección. Y que la libertad que predicaba era la del zorro en el gallinero, como vimos en la crisis financiera internacional de 2008 que si no pasó a catástrofe mundial fue, precisamente, porque se llamó al Estado al rescate del sistema bancario en todos los países occidentales con independencia del partido que gobernara. Sin la intervención del Estado, regulando y financiando, la crisis del libre mercado, un falso fetiche, habría sido mucho más dañina de lo que ya fue.

El neoliberalismo que se autoproclamó triunfante a la caída del muro de Berlín es hoy rechazado, incluso, por verdaderos liberales, que le acusan de impulsar políticas que han generado enormes riquezas para los pocos e inseguridad y desigualdad para los demás en lo que Martin Wolf ha llamado "40 años de fracaso de las élites".

La presencia del Estado es claramente hegemónica en las autocracias, con China y Rusia como mejores ejemplos de lo que el viejo marxismo llamaba capitalismo monopolista de Estado: construyendo un modelo de capitalismo *ad hoc*, desde y al servicio de un Estado controlado por un partido o por una persona.

Pero dicha presencia no es menor en los países democráticos occidentales con capitalismo y empresas privadas. Desde la labor legislativa y de regulación (lo que explica los intentos de captura que sobre él ejercen los grupos de interés), hasta el control del cumplimiento de las reglas (EE UU ha denunciado judicialmente a los grandes grupos digitales por abuso de posición dominante e impedir la competencia), los diferentes servicios económicos esenciales de los que se encarga (infraestructuras, redes de comunicación, etc.) y, también, los servicios públicos prestados a sus ciudadanos: sanidad, educación, etc.



Quien, en su caso, debe proteger, incluso como accionista, a las empresas estratégicas no es un Gobierno, sino el Estado

Incluso después de los 11 años de mandato de la neoliberal Thatcher, el peso del gasto público británico sobre la economía apenas si bajó cuatro puntos, hasta situarse en el 40%, cifra que su sucesor, también conservador, incrementó enseguida: los neoliberales, respecto al Estado, decían una cosa pero practicaban otra. Por ejemplo, ni una sola de las privatizaciones de empresas impulsadas por los conservadores españoles favoreció la competencia y todas acabaron controladas por personas próximas al poder privatizador.

Después del ejemplo de la crisis financiera internacional donde, según el FMI, los bancos de ocho países recibieron en torno a 1.200 millones de dinero público en sus rescates, la pandemia fue otro ejemplo de la necesidad de un Estado para hacer frente a situaciones para las que ni el mercado, ni lo privado, están preparados.

Así, hemos vivido el *Estado leviatán* (regulador, supervisor, sancionador), el *papá Estado* de la igualdad de oportunidades y el cuidado asociado al Estado del bienestar, y ahora se anuncia *mamá Estado*: aquel que, sin renunciar a ninguna de estas dos funciones, incorpora la tarea de garantizar la seguridad estratégica de sus ciudadanos para lo que debe preparar, impulsar, incentivar, ayudar al emprendimiento, la competitividad y la sostenibilidad de su economía, de la mano del sector público cooperando con un sector privado que piensa en todos sus *stakeholders* y no solo en sus *shareholders*.

El debate se plantea en Europa a un doble nivel: qué cambios hacer si el nuevo nacionalismo económico lo definimos a escala europea (el *Informe Letta* y las propuestas de Draghi centran los términos actuales de la discusión, conscientes de que hace falta un salto adelante radical) y, en todo caso, la tarea de los Gobiernos nacionales es consensuar, internamente, la definición de sectores estratégicos y los mecanismos mediante los cuales *mamá Estado* debe garantizar su desarrollo y protección. Entre otros, con presencia accionarial o no, en empresas privadas de defensa, microprocesadores o comunicación en un nuevo enfoque de colaboración público-privada.

Demasiadas cosas han cambiado como para analizarlas con esquemas periclitados del pasado. Porque también aquí, para articular políticas de país, la escalada de crispación en que, algunos, quieren situarnos va contra los intereses de España. Porque quien, en su caso, debe proteger, incluso como accionista, a las empresas estratégicas no es un Gobierno, sino el Estado. Democrático, por supuesto.

Tecnología al servicio de la salud: ¿igual en un centro especializado que en casa?

Dispositivos profesionales tienen su versión doméstica, aunque no todos ofrecen los mismos resultados ► Es necesario perfilar también si el mal uso acarrea riesgos

LAURA PAJUELO
MADRID

Resultados profesionales en tu propia casa". Seguro que más de una vez ha encontrado esta promesa en productos de belleza, salud y cuidado personal. Y sí, es cierto que muchos aparatos profesionales tienen su versión doméstica. Pero ¿funcionan igual? ¿Ofrecen resultados similares? ¿Su mal uso tiene riesgos importantes para la salud? Como con todo, depende de cada caso.

Analicemos lo que ocurre con los productos para masajes, contracturas musculares, electroestimulación... Curiosamente, hay algunos que son iguales tanto para el usuario doméstico como para el profesional. Hablamos, por ejemplo, de los aparatos de presoterapia como los de Renpho –con miles de reseñas en Amazon– o el de Innovagoods; una técnica que ayuda a recuperar la musculatura tras esfuerzos importantes, a luchar contra la retención de líquidos y edemas en miembros superiores e inferiores. También de las pistolas de masaje que tan de moda se han puesto, sobre todo entre los aficionados al *crossfit* con modelos destacados como los de Therabody o Hyperice. Con ellas, se busca calentar los músculos antes de un entrenamiento, eliminar molestias posteriores e, incluso, mejorar el rendimiento, empleando para ello la vibración y la percusión. "Pueden ser máquinas a tener en cuenta para eliminar ligeras molestias en casa, pero en el caso de que realmente exista una lesión, su uso podría ser contraproducente; por ejemplo, en una rotura fibrilar", explica Sergio Gutiérrez, director de la clínica Fisio&Sport. En estos casos, siempre es recomendable acudir a un especialista que empleará distintas técnicas y aparatología en función de cada paciente.

Respecto a los TENS, un aparato que aplica corrientes eléctricas a través de la piel para controlar el dolor. Y aquí ya hay una clara diferencia entre los que usan los profesionales y los que se pueden comprar para casa. Mientras la maquinaria de electroterapia que suelen emplear las clínicas es muy completa, permitiendo crear diferentes programas de actuación en los que es posible variar los tipos de corrientes, frecuencias e intensidades para conseguir los mejores resultados, los modelos domésticos, como los de Beurer o Medisana, se caracterizan por su sencillez, con programas preestablecidos para molestias, dolores y zonas concretas. "Los riesgos de utilizar un aparato de estas características son prácticamente nulos; lo único que puede pasar es que use un tipo de corriente o programa que no sea el más adecuado para la patología. Por eso, lo ideal es siempre ser aconsejado por una profesional dependiendo de la circunstancia", completa Gutiérrez.



Una mujer con un masajeador de percusión en casa. GETTY IMAGES

Para rostro y cuerpo

¿Y qué ocurre con los dispositivos para tratamientos faciales y corporales relacionados con la belleza? Los expertos coinciden: no suelen ser una alternativa a los tratamientos profesionales, sino más bien un complemento para potenciar o alargar sus resultados. "En muchos casos la tecnología es la misma, pero se diferencia en que se ha aplicado a dispositivos más pequeños y manejables, e incluso inalámbricos", comenta Vanja Gudelj, *PR manager* de Foreo, una firma con una amplia variedad de dispositivos que se utilizan tanto en centros de estética como a nivel doméstico, como FAQ 202, una máscara antienvejecimiento, o BEAR 2, que emplea las microcorrientes para tonificar piel y músculos.

Los productos para masajes y musculación están bien conseguidos para el usuario doméstico

Los expertos avisan de que los tratamientos corporales no suelen ser una alternativa a los profesionales

Este tipo de dispositivos no suele tener efectos secundarios importantes porque están preparados para su uso no profesional: las depiladoras láser tienen sistemas de seguridad para que no disparen si el cabezal no está totalmente en contacto con la piel, por citar un ejemplo. En cualquier caso, siempre es indispensable tomar algunas precauciones antes de usarlos. Esencial es, así, leer con detenimiento las instrucciones de uso y advertencias de seguridad para saber cómo aplicarlos, en qué zonas y en cuáles no. "Y, por otro lado, elegir dispositivos seguros y de calidad y no guiarse solo por el precio", afirma Gudelj.

Por último, hablemos de higiene bucal. Este caso es especialmente curioso porque los tratamientos profesionales y domésticos son distintos y es difícil que se utilicen los mismos dispositivos (y componentes) en uno y otro caso. Pero a la vez, están totalmente unidos. "Acudir a una clínica dental para cuidar la salud bucodental es fundamental, pero el cuidado bucodental en casa es imprescindible. Una cosa no se entiende sin la otra, y el paciente juega un papel prioritario en ambas", constata el doctor Ángel Alcaide, dentista y responsable de relaciones científicas de Oral-B.

En este sentido, cepillos de dientes, irrigadores bucales... se consideran esenciales en la higiene bucal doméstica. Y son productos que no entrañan riesgo para la salud. Pero hay otros que sí, como advierte la doctora Adriana Toro Mattozzi, especialista en ortodoncia en la Clínica Dental Intersalud y miembro de Top Doctors. "Actualmente, existen en el mercado, en internet, redes sociales y compras online, diferentes tipos de tratamientos dentales que ofrecen directamente al paciente sin ser supervisado ni dispensado por un odontólogo ni por un especialista en el sector. Este tipo de tratamientos puede afectar a tu salud bucal sin llegar a alcanzar los objetivos deseados.

Se trata, por ejemplo, de los blanqueadores dentales, que no alcanzan las concentraciones adecuadas como para ser eficientes y, en casa, pueden causar irritación en las encías por mala manipulación, pulpitis e inflamación de la pulpa que ocasiona sensibilidad en los dientes, muchas veces irreversible.

PROTAGONISTAS



REUTERS

Dimite el ministro principal de Escocia

El ministro principal de Escocia, Humza Yousaf, anunció ayer su dimisión, apenas 13 meses después de ponerse al frente del Gobierno autónomo, al ser incapaz de frenar la crisis que él provocó. Con dos mociones de censura en contra, previstas esta misma semana y que no logró detener, Yousaf tiró la toalla. El Partido Nacional Escocés (SNP, en inglés) ve así agravado su declive, que comenzó hace un año con la caída de Nicola Sturgeon, implicada en un escándalo de corrupción.



EFE

Rubiales niega irregularidades ante la jueza

Luis Rubiales, expresidente de la Real Federación Española de Fútbol (RFEF), declaró ayer como investigado por supuestos contratos irregulares de la federación que apuntan a presuntos delitos de corrupción en los negocios, administración desleal y pertenencia a organización criminal. Tras su declaración, la jueza Delia Rodrigo le impuso la obligación de comparecer ante el órgano judicial una vez al mes y cuantas veces sea requerido por el juzgado. Rubiales negó ante la jueza irregularidades en el contrato con Arabia Saudí por el que la Supercopa de España pasó a disputarse en el país asiático.

NOMBRAMIENTOS



María Luisa García

Se incorpora a Atento como directora de recursos humanos de la región de EMEA procedente del grupo Eulen, donde en los últimos años lideró los recursos humanos de España y Portugal. Con más de 20 años de carrera, es licenciada en Derecho por la Universidad de Valladolid. Posee, además, un máster en Asesoría Jurídica y Fiscal por el Know How Business College y cursó un programa de Dirección Estratégica de Recursos Humanos en el IESE.



Koldo Unanue

Es el nuevo consejero delegado de Agile Content en sustitución de Alfredo Redondo, que seguirá en la compañía como asesor sénior. Tras trabajar en EiTB, AMS y BEI (Londres), se incorporó en 1997 a Euskaltel donde ha desarrollado el grueso de su carrera en las áreas de ingeniería, desarrollo de negocio, marketing y la dirección general. Lideró, además, el lanzamiento de Virgin Telco en España y en 2021 fue nombrado director de televisión del grupo MásMóvil.



Carlos Buil

El grupo Reacciona lo ha nombrado director de marketing. Comenzó su carrera en La Netro, para posteriormente incorporarse a la compañía Neomobile como *country manager* para España y Portugal. De allí pasó a Telecoming donde ocupó, sucesivamente, las responsabilidades de director de B2C, director de agencia y director de marketing, además de consejero. Es licenciado en Dirección y Administración de Empresas por la Universidad Carlos III.



María Fernández

Merkle lanza su práctica de consultoría de negocio y gestión del cambio con Fernández al frente de esta nueva división. A lo largo de su trayectoria profesional, ha ayudado y asesorado a compañías como BBVA, Iberostar y Prisa para transformar sus modelos de negocio, desarrollar nuevos productos y mejorar la eficiencia de sus operaciones. Tiene un máster en Operaciones Industriales y Tecnología por el Illinois Institute of Technology.



Javier Duro

One Investment abre sede en Madrid con Duro incorporándose como nuevo socio de la firma. Durante 23 años, Duro ha estado vinculado al sector financiero, banca e inmobiliario dentro de CaixaBank, ocupando diversos puestos, como el de director en el equipo de estructuración de inmobiliario. Posteriormente, desempeñó la función de director de mercados de capitales de la consultora inmobiliaria Colliers.

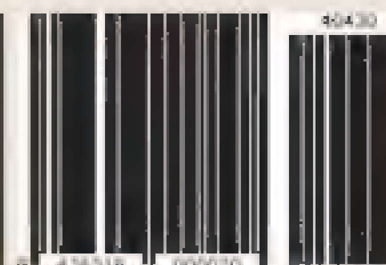
Madrid
Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid
Tel.: 915 386 100
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128; administración, 915 230 682
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es
Bilbao
Ercilla 24, 6a planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución
Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentín Beato, 44. 28037
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484
Atención al cliente
914 400 135
Suscripciones
suscripciones@cincodias.es

Publicidad
Prisa Media SAU
Madrid. Valentín Beato, 48. 28037
Tel.: 915 365 500 Fax: 915 365 555
Barcelona. Caspe, 6, 4o. 08010
Tel.: 934 876 622 Fax: 932 720 216
País Vasco. Tel.: 944 872 100
Galicia. Tel.: 981 594 600
Andalucía. Tel.: 954 480 300
Comunidad Valenciana. Tel.: 963 981 168

CincoDías

Martes, 30 de abril de 2024



El psicodrama de Sánchez deja a España en la cuerda floja



Manifestación en apoyo a Pedro Sánchez frente a la sede del PSOE en Madrid, el pasado sábado. SAMUEL SÁNCHEZ

El presidente del Gobierno ha debilitado su posición, aunque haya decidido permanecer en el poder

PIERRE BRIANÇON / REBECCA CHRISTIE

Los cinco días de vacilaciones de Pedro Sánchez sobre si seguir siendo presidente del Gobierno español después de que un tribunal abriera una investigación sobre los negocios privados de su esposa crearon un drama que el país no necesita. Ha debilitado su posición política, aunque haya decidido permanecer en el poder. Y los buenos resultados de la economía se ven amenazados por el velo de incertidumbre que las próximas campañas electorales arrojarán sobre el futuro del país.

A pesar de dirigir un Gobierno en minoría desde el año pasado, el líder de los socialistas españoles ha presidido un fuerte crecimiento basado en una relativa contención fiscal. La prima que exigen los inversores para invertir en deuda pública española, comparada con la alemana, solo ha subido 10 puntos básicos, hasta el 0,78%, desde que Sánchez hizo su sorprendente anuncio. Cuando formó un nuevo Gobierno en 2023, ese diferencial era del 1,1%.

Sánchez se enfrenta ahora a unas importantes elecciones en Cataluña en mayo, y a la votación del Parlamento Europeo en junio. Ese mes también podrá convocar elecciones generales si considera que necesita afianzar su coalición. Sánchez puede presumir ahora de que España es la economía europea que más crece: el año pasado lo hizo en un 2,5%, frente al 0,5% de la zona euro. Se trata de unos resultados sólidos, pero frágiles, que no garantizan su longevidad política.

La tasa de desempleo de España, aunque ha bajado del nivel del 15% en 2018, se mantiene por encima del 11% este año, frente a la media del 8% de la zona euro, según datos del Fondo Monetario Internacional. Con la previsión de que el crecimiento se ralentice hasta el 1,4% este año –aún muy por encima del 0,9% de la zona euro–, cualquier Gobierno tendría que hacer más para estimular la economía, empezando por reformas del sistema fiscal y políticas más activas para el mercado laboral.



Los resultados económicos del país son sólidos, pero frágiles, y no garantizan su longevidad política

La oposición –conservadora– de Sánchez ha insinuado que, si se convocaran nuevas elecciones, haría campaña para reducir la carga de la deuda del país y bajar los impuestos. Con un 105% del PIB, la deuda pública es la mayor de las grandes economías europeas después de Italia y Francia. Pero se ha reducido constantemente en los cuatro años transcurridos desde que los estímulos de la pandemia la elevaron a más del 120% en 2020. Y la presión fiscal de España, de algo más del 37% del PIB, está muy por debajo de la de sus grandes vecinos europeos. Reducir aún más los impuestos, al tiempo que se reduce la deuda, exigiría un nivel de recortes del gasto que afectaría al crecimiento.

Sánchez es muy apreciado en Bruselas y podría ser el hombre elegido por los socialistas para instalar a uno de los suyos en el Consejo Europeo, la reunión de los líderes gubernamentales. Pero teniendo en cuenta los riesgos de otro Gobierno en minoría y las consecuencias de las promesas electorales incumplidas, puede que España le necesite más que Europa.

Para China, es mejor no luchar por TikTok

ROBYN MAK

Xi Jinping puede quedarse fuera de la lucha por TikTok. Ha comenzado la cuenta atrás para que ByteDance desinvierta su *app* en EE UU o afronte una prohibición. Pero los temores a represalias por parte del presidente chino parecen exagerados. La red social no es lo bastante estratégica.

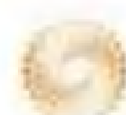
Los legisladores de Washington justificaron la norma que aprobaron la semana pasada calificando a TikTok, que tiene 170 millones de usuarios en el país, de amenaza para la seguridad nacional. Pekín acusa a la Casa Blanca de actuar como una bandida y promete "tomar todas las medidas necesarias" para salvaguardar sus derechos e intereses legítimos.

Pero no está claro hasta dónde llegará Xi para proteger los intereses de las empresas de su país. Años de aranceles, sanciones y restricciones comerciales por parte de EE UU contra productos y empresas chinos, como los chips y Huawei, han dado lugar a respuestas de diversa índole. Desde la prohibición de productos fabricados por la firma de chips de memoria de EE UU Micron a la imposición de controles a la exportación de metales ampliamente utilizados en semiconductores, pasando por la sanción a un puñado de empresas de defensa de EE UU.

Pero ByteDance no es Huawei. Sus adictivas aplicaciones, como Douyin, la versión china de TikTok, no son una prioridad para los planificadores de Pekín. Están centrados en cultivar paladines en energía verde, coches eléctricos, semiconductores e IA, que esperan que impulsen el lento crecimiento de la nación.

El propio Xi está tomando medidas enérgicas contra las pantallas. Los menores de 18 años solo pueden jugar una hora al día entre el viernes y el domingo y los festivos; las plataformas tienen que limitar el tiempo y el dinero que los niños gastan en sus *apps*. Douyin restringe a los adolescentes a solo 40 minutos al día.

En última instancia, es poco probable que Pekín dé su visto bueno a la venta de ByteDance, que podría preferir cerrar la *app* en EE UU antes que renunciar a los valiosos algoritmos que impulsan su negocio principal. China puede utilizar el revés de Washington como palanca en futuras conversaciones bilaterales, pero también hay otras vulnerabilidades. Eso puede explicar por qué Pekín no ha arremetido contra empresas de EE UU presentes en el país, como Apple y Tesla. Xi puede concluir razonablemente que defender a TikTok no merece la pena.



REUTERS BREAKINGVIEWS

Para más información Breakingviews, reuters.com
Los autores son columnistas de Reuters Breakingviews. Las opiniones son suyas.
La traducción, de Carlos Gómez Abajo, es responsabilidad de CincoDías. •